

REF.: **APLICA SANCIÓN DE MULTA A FINTUAL
ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS
S.A.**

RESOLUCION EXENTA N° 3867

Santiago, 22 de julio de 2021

VISTOS:

1) Lo dispuesto en los artículos 3° N°4, 5°, 20 N°4, 36 a 39 y 52 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (“D.L. N°3.538”); en el artículo 1° y en el Título II de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°1.857 de 2021; en el Decreto Supremo N°1.207 del Ministerio de Hacienda de 2017; en el Decreto Supremo N°437 del Ministerio de Hacienda de 2018; y, en el Decreto Supremo N°1.430 del Ministerio de Hacienda de 2020.

2) La Ley N°20.712, Ley Única de Fondos (“LUF”), que regula la administración de fondos de terceros y carteras individuales.

3) La Ley N°18.045, Ley de Mercado de Valores (“LMV”).

4) La Circular N°1.753 de 2005, que Establece Instrucciones sobre Publicidad a Sociedades que Administran Fondos Mutuos y sobre Información a Partícipes (“Circular N°1.753”).

CONSIDERANDO:

I. DE LOS HECHOS

I.1. ANTECEDENTES GENERALES

1. Mediante Oficio Reservado N°17 de 27 de enero de 2020, la Intendencia de Supervisión del Mercado de Valores (“ISMV”), denunció al Fiscal de la Unidad de Investigación (“Fiscal”, “Unidad” o “UI”) hechos y antecedentes relativos a material publicitario de fondos mutuos administrados por **Fintual Administradora General de Fondos S.A** (“Investigada”, “Fintual”, “AGF” o “Administradora”), en los que ésta promocionaba la inversión en los fondos administrados ofreciendo beneficios que no se encontraban asociados a la

rentabilidad de las inversiones o política del fondo, e incumplimientos normativos en cuanto al envío del material publicitario a la CMF.

2. En vista de lo anterior, mediante Resolución UI N°33/2020 de 15 de junio de 2020, el Fiscal dio inicio a una investigación para determinar si los hechos informados por la ISMV podían ser constitutivos de infracción a lo previsto en el artículo 47 de la Ley Única de Fondos; y al numeral i) del número 2, Letra A y a la Letra B de la Circular N° 1.753 de 2005 que Establece Instrucciones sobre Publicidad a Sociedades que Administran Fondos Mutuos y sobre Información a Partícipes.

3. Por su parte, con fecha 18 de agosto de 2020, la UI recibió una denuncia efectuada por los miembros del Consejo de Autorregulación de la Asociación de Fondos Mutuos de Chile A.G. ("**Denunciante**"), por medio de la cual informaron sobre una publicación efectuada por Fintual AGF en la que realizó una comparación de rentabilidad de un portfolio de dicha AGF y de fondos mutuos con riesgo similar, sin identificar la composición del portfolio de Fintual que serviría de comparación, ni tampoco los fondos mutuos de Fintual que serían utilizados para esos efectos.

4. Por lo anterior, mediante Resolución UI N°02/2021 de fecha 11 de enero de 2021, el Fiscal decidió iniciar investigación por los hechos denunciados por los miembros del Consejo de Autorregulación de la Asociación de Fondos Mutuos de Chile A.G. y acumular la nueva investigación a la iniciada mediante Resolución UI N°33 de fecha 15 de junio de 2020.

5. Mediante Oficio Reservado UI N°118 de fecha 2 de febrero de 2021 ("**Oficio de Cargos**"), el Fiscal formuló cargos a Fintual.

6. Con fecha 22 de febrero de 2021, la Investigada evacuó sus descargos.

7. Mediante Oficio Reservado UI N°146 de fecha 24 de febrero de 2021, se decretó la apertura de un término probatorio de 10 días hábiles contados desde la notificación de aquel Oficio.

8. Mediante Oficio Reservado UI N°175 de fecha 3 de marzo de 2021, se prorrogó el término probatorio hasta el día 24 de marzo de 2021.

9. Finalmente, mediante Oficio Reservado UI N°373/2021 de fecha 23 de abril de 2021 ("**Informe Final**"), el Fiscal remitió a este Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ("**Consejo**", "**Comisión**" o "**CMF**"), su informe final de la investigación y el expediente administrativo de este Procedimiento Sancionatorio.

I.2. HECHOS.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449, Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56 2) 2617 4000
Casilla 2167 - Correo 21
www.cmfchile.cl

Los antecedentes recabados por el Fiscal de la Unidad de Investigación dieron cuenta de los siguientes hechos:

1. Fintual Administradora General de Fondos S.A., es una sociedad anónima especial dedicada a la administración de fondos de terceros y carteras individuales.

2. El día 26 de julio de 2018, la Investigada a través de la promoción “*You Know Nothing*”, ofreció a los aportantes de sus fondos mutuos administrados que mantuvieran un saldo de cuotas equivalente a \$250.000, la oportunidad de obtener un premio correspondiente a una réplica de la espada “*Longelaw*” del personaje “*Jon Snow*” de la serie televisiva “*Game of Thrones*”. Los aportantes podían aumentar sus posibilidades de ganar si captaban a un potencial aportante que invirtiera un monto mínimo de \$250.000 y diera cuenta de la recomendación a través de un correo electrónico a la casilla jon@fintual.com.

3. El día 20 de noviembre de 2018, la Investigada publicó un video en el canal de Fintual de la plataforma “*Youtube*” (<https://www.youtube.com/watch?v=Lhl9kjGo8Fg>) denominado “*Costos de Fintual*”, en el que se describe la remuneración de los fondos mutuos administrados por la AGF y se compara su estructura de costos con la industria de fondos mutuos. Esta publicación no fue informada a la CMF según lo dispone la Circular N° 1.753, de 2005, y adicionalmente dicha publicación no contiene la frase: “*Infórmese de las características esenciales de la inversión en este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas*”, también exigida por la citada Circular.

4. Durante el año 2019, la Investigada, a través de los programas de referenciamiento denominados “*Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual*” y “*Gana \$10.000 por cada amigo que invierta en Fintual*” invitó a sus clientes a recomendar a otras personas para invertir en sus fondos administrados, ofreciendo un beneficio económico en el caso que los potenciales clientes realizaran aportes efectivos en los fondos de la administradora.

5. En diciembre del año 2019, la AGF publicó en su página web de educación financiera un análisis realizado por el Sr. Gonzalo Enei titulado “*Comparación de fondos mutuos*”. Esta publicación realizaba una comparación de rentabilidad de un portfolio de Fintual, respecto de la rentabilidad entregada por los fondos mutuos con riesgo similar, en particular, con los fondos mutuos Larraín Vial Europa y Santander Acciones Chilenas. Sin embargo, en dicha publicación no identificó el portfolio de Fintual que serviría de comparación, ni tampoco los fondos mutuos de Fintual que serían utilizados para esos efectos.

I.3. ANTECEDENTES RECOPIADOS DURANTE LA INVESTIGACIÓN.

Durante la investigación, se recopilaron los siguientes antecedentes:

1. Oficio Reservado N°17 de 27 de enero de 2020, de la Intendencia de Supervisión del Mercado de Valores, por medio de la que efectuó denuncia contra la Investigada y acompañó la siguiente documentación:

a. Presentación de 16 de abril de 2019, efectuada por Fintual AGF, "Ref: Circular N° 1.753 de 2005".

b. Presentación de 29 de abril de 2019, efectuada por Fintual AGF, "Ref: Circular N° 1.753 de 2005".

c. Bases de la promoción "YOU KNOW NOTHING", puesta al público por parte de Fintual AGF, y Anexo N°1 Carta de Aceptación de Permiso "YOU KNOW NOTHING".

d. Oficio Ordinario N° 32.534, de fecha 11 de octubre de 2019, por medio del que la ISMV representó a Fintual AGF lo siguiente: *"Con fecha 20 de noviembre de 2018, el canal de "Youtube" denominado "Fintual" publicó un video titulado "Costos de Fintual", cuya descripción indica lo siguiente: "La Fran de Fintual explica la comisión que cobramos: 1,19% anual. El cobro promedio de la industria es de 1,87%: <http://www.elmercurio.com/Inversiones...>". En efecto, el material en comento hace referencia a la estructura de costos de los fondos mutuos administrados por Fintual Administradora General de Fondos S.A.*

Al respecto, se observó que el material publicitario no incorpora la frase exigida por el numeral i) del número 2, Letra A de la Circular N° 1.753. Asimismo, se detectó que Fintual Administradora General de Fondos S.A. no remitió a este Servicio un ejemplar del material publicitario, conforme lo exigen las disposiciones de la Letra B de la mencionada Circular.

(...)"

e. Oficio Ordinario N°35.858, de fecha 18 de noviembre de 2019, por medio del que la ISMV manifestó a Fintual AGF lo siguiente: *"1.- La comunicación remitida mediante presentación de fecha 16 de abril de 2019, correspondiente al "Correo electrónico de invitación al referidor", indica lo siguiente:*

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449, Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56 2) 2617 4000
Casilla 2167 - Correo 21
www.cmfchile.cl

“¿Te gusta Fintual? [...] Es muy probable que a tus amigos también. [...] Invítalos y si invierten en Fintual, ganarás el 1% de su inversión.” (el destacado es nuestro).

Por su parte, la comunicación remitida mediante presentación de fecha 29 de abril de 2019 señala lo siguiente:

“¿Te gusta Fintual? [...] Es muy probable que a tus amigos también. [...] Invítalos y gana \$10.000 por cada uno que invierta en Fintual.” (el destacado es nuestro)

2.- Según consta de los antecedentes en poder de esta Comisión, la promoción denominada “YOU KNOW NOTHING”, efectuada durante el año 2018 por la sociedad “Fintual SpA” para los aportantes de los fondos mutuos administrados por Fintual Administradora General de Fondos S.A. “Fintual AGF”), consistía en ofrecer a aquellos aportantes de los fondos mutuos administrados por esta sociedad que mantuviesen como mínimo un saldo de cuotas equivalente a \$250.000, la oportunidad de obtener un premio correspondiente a una réplica de la espada “Longclaw” del personaje “Jon Snow” de la serie televisiva “Game of Thrones”. Adicionalmente, los aportantes de un fondo podían aumentar sus posibilidades de ganar al lograr que otra persona (potencial aportante) invirtiera en los fondos mutuos de Fintual AGF por un monto mínimo de \$250.000 y que dieran cuenta de la respectiva recomendación a través de un correo electrónico dirigido a la casilla jon@fintual.com”.

Respecto a lo expuesto en los numerales 1 y 2 anteriores, se constató que los beneficios ofrecidos a los aportantes de los fondos bajo su administración en los correspondientes antecedentes no se ajustan a lo establecido en el inciso tercero del artículo 47 de la Ley Única de Fondos, conforme al cual: “En la comercialización de las cuotas del fondo no podrá ofrecerse ningún beneficio al aportante o participe que no se encuentre asociado a la rentabilidad que obtenga por las inversiones del mismo, o a su política de inversiones”.

f. Presentación de 14 de octubre de 2019, efectuada por Fintual AGF, “Ref.: Responde Oficio N°32534”, en la que señaló lo siguiente: “Al respecto, se informa a Usted que el video informativo no fue remitido a esa Comisión ni incorporó la frase de la Circular N° 1.753 dado que no fue considerado como un material publicitario, sino como una herramienta para comunicar a los clientes y potenciales clientes, los costos asociados a la inversión en los fondos mutuos administrados por Fintual.

No obstante lo anterior, en consideración a lo expuesto por esa comisión, esta Administradora modificará su política de publicidad, con el objeto que las disposiciones de ésta también sean aplicables a contenido de este tipo. Asimismo, se

enviará a esa Comisión, el video informativo incluyendo en su descripción la frase señalada en la normativa.”

g. Presentación de 21 de octubre de 2019, efectuada por Fintual AGF, “Ref.: Circular N° 1.753 de 2005”, por medio de la que remitió video informativo publicado en la plataforma Youtube.

h. Presentación de 19 de noviembre de 2019, efectuada por Fintual AGF, “Ref.: Responde Oficio N°35.858”, en la que informó lo siguiente: “En primer lugar, la promoción denominada “You know nothing” comenzó el día 26 de julio de 2018 a través de Fintual SpA, sociedad matriz de la administradora, con la intención de que se diera a conocer la plataforma web de Fintual y su uso a través de saldos mínimos de \$250.000, sin promoción de algún fondo en particular. El día 22 de agosto de 2018 el Gerente General de ese entonces, el Señor Omar Larré, recibió una llamada de la Señora Mónica Cavallini de parte de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos, en la cual se discutió sobre dicha promoción y en cuanto a si la misma podía ser contraria al espíritu de lo dispuesto en el artículo 47 de la Ley N° 20.712. Habida consideración de esa conversación y de la discusión interna de la materia, el Gerente General dispuso de forma preventiva eliminar la promoción y cualquier otra publicación, publicidad o difusión de esta, lo que se hizo de forma efectiva el mismo día 22 de agosto de 2018, dándose de baja de la plataforma web incluso las bases de esta promoción, cuya copia entendemos quedo en manos de la misma Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos, a quienes se comunicó de forma telefónica la acción realizada. Adicionalmente, se fortalecieron las directrices en cuanto a prácticas de publicidad, quedando plasmadas en la “POLITICA DE PUBLICIDAD Y PROPAGANDA” actualmente vigente de la Administradora, siempre con la firme disposición de ser parte de la vanguardia en la transparencia y probidad de cara al cliente final en la industria nacional de administración de activos.

(...)

En segundo lugar, las comunicaciones remitidas a esa Comisión en fechas 16 y 29 de abril de 2019 son parte del programa de referenciamiento aprobado en Sesión Ordinaria de Directorio celebrada con fecha 28 de mayo de 2019, previo a un riguroso estudio de la normativa vigente en la materia, y cuyas características y condiciones fueron puestos a disposición de esa Comisión en igual fecha, como parte de los antecedentes remitidos en virtud de la auditoría preventiva iniciada con el Oficio Reservado N° 151 de fecha 14 de marzo de 2019l.

El programa de referenciamiento tiene como único objetivo que personas naturales puedan referenciar la plataforma electrónica online que ofrece Fintual. Esta relación contractual se perfecciona mediante la celebración de un contrato de prestación de servicios entre el referenciados y Fintual, el cual contiene obligaciones y prohibiciones claramente definidas y cuya contraprestación es el pago de un honorario variable en relación a los montos invertidos por nuevos clientes de Fintual que son referidos por el

referenciados. En dicha relación contractual se señala expresamente que el referenciador “es un usuario registrado de www.fintual.cl” y en ningún momento se establece la condición de que este debe ser aportante de alguno de los fondos administrados por Fintual Administradora General de Fondos S.A. En efecto, la comisión estipulada en el contrato se paga al referenciador por los servicios de referenciamiento, no por su propia inversión en los fondos administrados por Fintual; y la persona a quien refiere no obtiene ningún beneficio que no se encuentre asociado a la rentabilidad que obtenga por su inversión.

En razón de lo anterior, no es efectivo que el programa de referenciamiento no se ajuste a las disposiciones contenidas en el artículo 47 de la Ley N° 20.712, por cuanto en la comercialización de las cuotas de los fondos no se contempla ningún beneficio condicionado a la inversión de éstos, para ningún aportante o potencial aportante.”

2. Resolución UI N°33/2020, de fecha de 15 de junio de 2020, por medio de la que la Unidad de Investigación, dio inicio de investigación contra Fintual AGF.

3. Denuncia presentada ante esta Comisión con fecha 8 de agosto de 2020, por los Sres. Fernando Lefort, Hernán López y Jaime del Valle, todos miembros del Consejo de Autorregulación de la Asociación de Fondos Mutuos de Chile A.G, y que acompañó los siguientes antecedentes:

a. Anexo N°1. “Comparación de fondos mutuos” (publicado en internet en <https://fintual.cl/comparativo-ffmm-mail-diciembre-2019/>).

b. Anexo N°2. www.quefondomutuo.cl

4. Oficio Reservado UI N°1.148 de 13 de octubre de 2020, por medio de la cual la Unidad de Investigación solicitó a Fintual AGF los siguientes antecedentes:

a) La individualización de cada uno de los destinatarios a que fue dirigida la publicidad informada a esta CMF, a través de presentaciones de fechas 16 y 29 de abril de 2019.

b) La individualización de cada uno de los destinatarios de pagos relacionados con la campaña “Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual”.

c) La individualización de cada uno de los destinatarios de pagos relacionados con la campaña referida a “Gana \$10.000 por cada amigo que invierta en Fintual”.

d) Oportunidad y los medios de comunicación a través de los cuales difundió la promoción denominada “You know nothing”, y la individualización de cada uno de los destinatarios de esta.

e) Individualización de las personas que se inscribieron para participar en la promoción “You know nothing”.

f) Oportunidad y los medios de comunicación a través de los cuales difundió la cancelación de la promoción “You know nothing”.

g) Copia del acta de sesión de directorio de Fintual AGF en la cual se dio lectura a lo instruido en el Of. Ord. N°35.858 de 18 de noviembre de 2019 de esta CMF.

h) Copia del acta de sesión de directorio de Fintual AGF en la cual se dio lectura a lo instruido en el Of. Ord. N°32.534 de 11 de octubre de 2019 de esta CMF.

5. Presentación de 27 de octubre de 2020, efectuada por Fintual AGF, en respuesta al Oficio Reservado UI N°1.148, en la cual adjuntó los siguientes antecedentes:

a) Listado de destinatarios programa referidos 1%.

b) Listado de destinatarios programa referidos \$10.000.

c) Listado de pagos realizados por programa referidos 1%.

d) Acta de sesión ordinaria de directorio N°23 de Fintual AGF, de 29 de octubre de 2019.

e) Acta de sesión ordinaria de directorio N°24 de Fintual AGF, de 26 de noviembre de 2019.

f) Enlace a contratos de prestación de servicios con referidores vigentes, <https://drive.google.com/file/d/1Q34rCHyjX5tZuaU-innuG-FQBZQrh5rq/>

[view](#); cuyo contenido corresponde a 14.432 archivos en formato PDF, relativos al “Contrato de Referenciamiento”.

g) Comprobantes de boletas de prestación de servicios de terceros emitidas por Fintual AGF S.A., por los pagos relacionados al servicio de referenciamiento.

h) Correo electrónico enviado al equipo de la División Control Fondos Patrimoniales de esa Comisión que realizó la auditoría preventiva el año 2019 a esta administradora, en el que se informaron las características y condiciones del programa de referenciamiento, que adjunta los siguientes documentos:

Fondos; (i) Manual Interno Acceso y Vista a Custodias de
Valores Cuotas en Planes; (ii) Manual Interno Cierre de Fondos y Autorización de
(iii) Contrato Referenciamiento Fintual 1%.

i) Listado de inscritos para participar en la promoción
“Jon Snow”.

j) Listado de destinatarios de correo informando
sobre la promoción.

k) Correo por el que se difundió la promoción de
fecha 31 de julio del 2020.

6. Oficio Ordinario N° 58.665 de 24 de noviembre de 2020, por medio del que la ISMV remitió a la UI antecedentes en atención a denuncia efectuada por miembros del Consejo de Autorregulación de la Asociación de Fondos Mutuos de Chile A.G., acompañando los siguientes documentos:

a. Presentación de fecha 12 de diciembre de 2019
efectuado por la Administradora ante la CMF.

b. Oficio Ordinario N°46.067 de 25 de septiembre de 2020, por medio del que la ISMV representó a la Investigada, respecto de los hechos denunciados por miembros del Consejo de Autorregulación de la Asociación de Fondos Mutuos de Chile A.G.

c. Presentación de Fintual AGF en respuesta al Oficio Ordinario N°46.067 de fecha 29 de septiembre de 2020.

II. DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO.

II.1. CARGOS FORMULADOS.

En virtud de los hechos anteriormente descritos, a través del Oficio Reservado UI N°118 de fecha 2 de febrero de 2021, el Fiscal formuló cargos **Fintual Administradora General de Fondos S.A.**, en los siguientes términos:

1. ***“Infracción a la prohibición prevista en el inciso final del artículo 47 de la Ley N° 20.712 sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales”, toda vez que Fintual AGF, dentro de la actividad de comercialización de los fondos de inversión y fondos mutuos cuya administración le compete, a través de los programas de referenciamiento denominados “Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual” y “Gana \$10.000 por cada amigo que invierta en Fintual” -ambos desde abril de 2019-, y de la promoción “You Know Nothing” -desde el día 26 de julio de 2018-, ofreció beneficios a los aportantes y/o partícipes de esa Administradora que no se encontraban asociados a la rentabilidad obtenida por las inversiones de los mismos”.***

2. ***“Infracción de las obligaciones contempladas en el numeral i) del número 2 de la letra A y la letra B de la Circular N° 1.753, que “Establece Instrucciones sobre Publicidad a Sociedades que Administran Fondos Mutuos y Sobre Información a Partícipes”, toda vez que, el día 20 de noviembre de 2018 Fintual AGF efectuó la publicación de un video en el canal de Youtube titulado “Costos de Fintual” en la que hacía referencia a los menores costos que implicaría la inversión en esa Administradora versus otras AGFs del mercado, sin indicar en forma clara y destacada la siguiente frase en forma textual: “Infórmese de las características esenciales de la inversión en este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas”; material que, adicionalmente, no fue remitido a la CMF dentro del plazo de un día hábil de su publicación”.***

3. ***“Infracción a la prohibición dispuesta en el inciso primero, del artículo 65 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores y lo dispuesto en el literal i) del número 1 de la letra A, de la Circular N° 1.753 que “Establece Instrucciones sobre Publicidad a Sociedades que Administran Fondos Mutuos y Sobre Información a Partícipes”, toda vez que, Fintual AGF durante el mes de diciembre de 2019, en su página web de educación financiera, efectuó una publicidad en la que presentó un análisis titulado “Comparación de fondos mutuos”, cuya información es incompleta e inductiva de error, equivoco o confusión para el público respecto de las características de los fondos, dado que no señaló la identificación ni composición de los portafolios de inversión comparados y no entregó antecedentes suficientes para que el público en general se informe correctamente”.***

II.2. ANÁLISIS DE LOS HECHOS CONTENIDOS EN EL

OFICIO DE CARGOS:

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449, Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56 2) 2617 4000
Casilla 2167 - Correo 21
www.cmfchile.cl

El Fiscal analizó los hechos que estimó infraccionales y por los que formuló cargos en los siguientes términos:

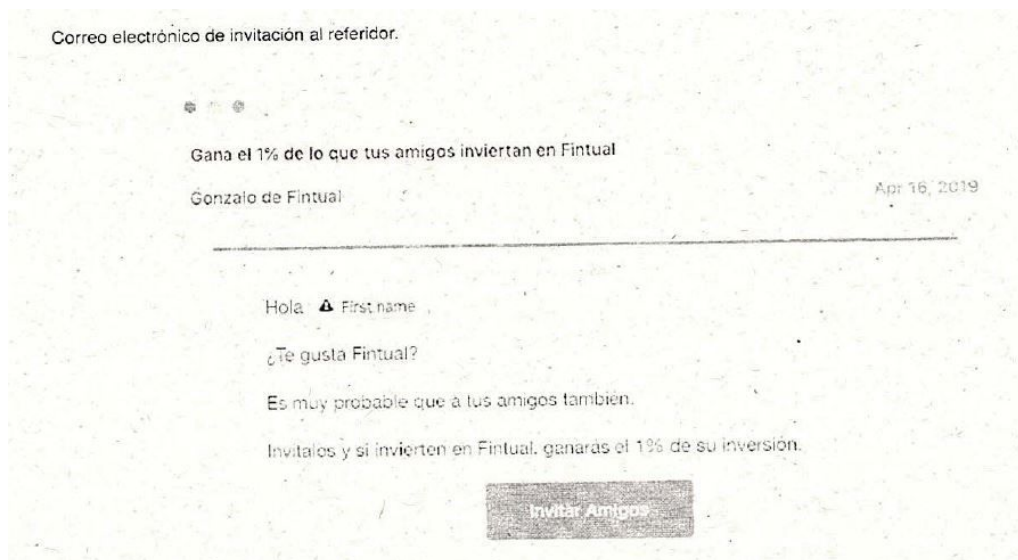
A. "Publicidad a través de correos electrónicos"

Fintual AGF desarrolló las siguientes campañas publicitarias a través de correo electrónico: (i) Programa "Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual"; (ii) Programa "Gana \$10.000 por cada amigo que invierta en Fintual"; y, (iii) Promoción "You Know Nothing"; los que serán expuestos y analizados a continuación:

Programa "Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual".

A través de presentación efectuada ante esta CMF el día 16 de abril de 2019, en cumplimiento a lo dispuesto por la Circular N° 1.735, Fintual AGF adjuntó un ejemplar de una comunicación difundida a sus clientes por correo electrónico que formaba parte del programa de referenciamiento de esa AGF, cuya campaña fue denominada "Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual". Por medio de ésta, ofreció a los referidores, y partícipes de sus fondos mutuos, el 1% del monto que sus amigos (o referidos) invirtieran en los fondos mutuos administrados por esa AGF.

La situación expuesta se puede constatar en la captura de pantalla que se presenta a continuación, y que corresponde a la citada comunicación:



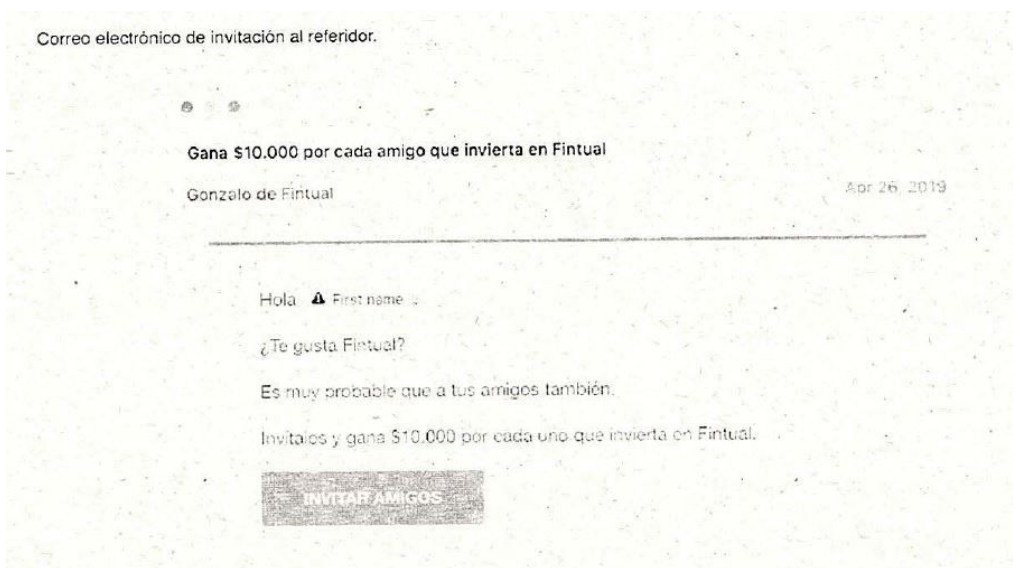
Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449, Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56 2) 2617 4000
Casilla 2167 - Correo 21
www.cmfchile.cl

El referido programa “Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual”, de acuerdo a lo informado por esa Administradora, entre el día 20 de noviembre de 2019 y el 14 de octubre de 2020, pagó a 6.400 personas un total de \$89.593.565.- (ochenta y nueve millones quinientos noventa y tres mil quinientos sesenta y cinco pesos).

Programa “Gana \$10.000 por cada amigo que invierta en Fintual”.

Por su parte, Fintual AGF, a través de presentación efectuada a esta CMF el día 29 de abril de 2019, en cumplimiento a lo dispuesto por la Circular N° 1.735, adjuntó un ejemplar de la comunicación difundida a sus clientes por correo electrónico, que formaba parte del programa de referenciamiento de esa AGF, cuya campaña fue denominada “Gana \$10.000 por cada amigo que invierta en Fintual”. Por medio de ésta, ofreció a sus referidores, y partícipes de sus fondos mutuos, la obtención de \$10.000 por cada amigo que realizara una inversión en los fondos mutuos administrados por Fintual.

La situación expuesta se puede constatar en la captura de pantalla que se presenta a continuación, y que corresponde a la citada comunicación:



El señalado programa “Gana \$10.000 por cada amigo que invierta en Fintual”, de acuerdo a lo informado por Fintual, no condujo a pagos toda vez que éste fue un testeo del programa de referenciamiento que finalmente fue desestimado. Al efecto, la AGF informó que, únicamente continuó con los pagos asociados a honorarios por el programa “Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual”.

Ahora bien, de acuerdo a lo informado por Fintual AGF el día 27 de octubre de 2020, los destinatarios –clientes e inversionistas- que recibieron información acerca de estos programas fueron los siguientes: (i) 17.464 clientes para el programa “Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual”; y, (ii) 97 clientes para el programa “Gana \$10.000 por cada amigo que invierta en Fintual”.

De acuerdo a lo informado por Fintual AGF, las comunicaciones: (i) “Gana \$10.000 por cada amigo que invierta en Fintual”; y, (ii) “Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual”, son parte del “Programa de Referenciamiento” aprobado en Sesión Ordinaria de Directorio de 28 de mayo de 2019, tras un riguroso estudio de la normativa vigente en la materia, que la AGF desarrolló a efectos de captar nuevos clientes o inversionistas; cuyas características y condiciones fueron puestas a disposición de la CMF en igual fecha a raíz de la auditoría preventiva realizada por la “División Control de Fondos Patrimoniales” de la CMF, iniciada con el Oficio Reservado N°151 de fecha 14 de marzo de 2019.

Al efecto, en su comunicación de 19 de noviembre de 2019, la AGF agregó que el “Programa de Referenciamiento” tiene como único objetivo que “(...) personas naturales puedan referenciar la plataforma electrónica online que ofrece Fintual.”, indicando respecto de la relación contractual que “(...) se perfecciona mediante la celebración de un contrato de prestación de servicios entre el referenciador y Fintual, el cual contiene obligaciones y prohibiciones claramente definidas y cuya contraprestación es el pago de un honorario variable en relación a los montos invertidos por nuevos clientes de Fintual que son referidos por el referenciador.”, y en que se señala expresamente que “(...) el referenciador “es un usuario registrado de www.fintual.cl” y en ningún momento se establece la condición de que éste debe ser aportante de alguno de los fondos administrados por Fintual Administradora General de Fondos S.A.”. Mientras que, en cuanto a la comisión estipulada, Fintual, señaló que “(...) se paga al referenciador por los servicios de referenciamiento, no por su propia inversión en los fondos administrados por Fintual; y la persona a quien refiere no obtiene ningún beneficio que no se encuentre asociado a la rentabilidad que obtenga por su inversión”.

De ese modo, Fintual concluyó que “no es efectivo que el programa de referenciamiento no se ajuste a las disposiciones contenidas en el artículo 47 de la Ley N° 20.712, por cuanto en la comercialización de las cuotas de los fondos no se contempla ningún beneficio condicionado a la inversión en éstos, para ningún aportante o potencial aportante.”

Revisado el modelo de “Contrato de Referenciamiento” acompañado por Fintual en su respuesta al Oficio Reservado UI N° 1.148, se describe al referenciador como: “El Referenciador es actualmente un usuario registrado de www.fintual.cl, que está interesado en actuar como Referenciador de la plataforma online accesible en el sitio web <https://fintual.cl/>, mediante la promoción del funcionamiento de la

plataforma a personas que no son actualmente usuarios de la misma, de acuerdo a las condiciones establecidas en el presente contrato.”

La cláusula segunda denominada “Objeto del referenciamiento” indica: “El Referenciador informará sobre la plataforma online de FINTUAL, sus ventajas tecnológicas, y su funcionamiento a **potenciales usuarios personas naturales que manifiesten un interés por invertir en fondos de inversión y fondos mutuos administrados por FINTUAL** (en adelante, los “Servicios”).

El Referenciador, sólo referenciará potenciales usuarios que cumplan con las condiciones, idoneidad y especificaciones, que determine la Administradora (los “Potenciales Usuarios”), y que **no hayan sido previamente usuarios de Fintual o partícipes de los Fondos Mutuos o Fondos de Inversión administrador por la misma.**” (lo destacado no es original)

Por su parte, en la cláusula cuarta denominada “Obligaciones del Referenciador” se puede leer lo siguiente: “Será, obligaciones del Referenciador, las siguientes:

Respetar y dar cumplimiento, en forma íntegra, exacta, oportuna y de buena fe, a todas las obligaciones y deberes que a su respecto se establecen y/o emanan del presente Contrato.

Efectuar todas aquellas gestiones orientadas a que los **Potenciales Usuarios y/o aportantes de los fondos bajo la administración de FINTUAL** conozcan la información relevante que les permita entender el riesgo que están asumiendo en el caso de suscribir cuotas de los distintos tipos de fondos que se ofrecen, tanto en el momento de la suscripción, así como durante la permanencia de sus inversiones en los fondos.

Informar siempre cuando sea requerido que los valores cuota de los fondos administrados por FINTUAL son variables y nada garantiza que las rentabilidades obtenidas en el pasado se repitan en el futuro. Está absolutamente prohibido que el Referenciador ofrezca u asegure la obtención de rentabilidades obtenidas en el pasado se repitan en el futuro. Está absolutamente prohibido que el Referenciador ofrezca u asegure la obtención de rentabilidades a Potenciales Usuarios.

El referenciamiento se deberá realizar contactando directamente a Potenciales Usuarios, verificando que estos últimos utilicen al momento de la creación de su cuenta en FINTUAL el link de whatsapp, código, dirección URL u cualquier otro medio determinado por FINTUAL para asociar un nuevo usuario referenciado a un Referenciador. Si el usuario referenciado no utilizara ninguno de estos medios al momento de crear su cuenta y no diera aviso a FINTUAL a través del chat o e-mail de soporte del hecho de haber sido referenciado por el Referenciador, no se considerará como referenciado y no dará al Referenciador derecho a

cobro de comisión alguna. El **referenciado deberá dar dicho aviso dentro de una semana desde la realización de su primera "Inversión Efectiva"** según se define en el Anexo 1 de este contrato. Dentro de ese plazo y si el usuario referenciado lo solicitara Fintual podrá reasignar dicho usuario a otro referenciador o empresa referida -o eliminar cualquier asignación de referenciamiento sin necesidad de reasignar- con lo cual se entenderá que el referenciamiento no se perfeccionó. (...)" (lo destacado no es original).

Respecto de la comisión pagada por la AGF, la cláusula séptima "Remuneración del Referenciador" dispone: "FINTUAL pagará mensualmente, o en la periodicidad que con una anticipación mínima de 30 días corridos previo al cambio informe al Referenciador, **la comisión definida en el Anexo No. 1 del presente Contrato con motivo de la creación de una cuenta e inversión en alguno de los fondos administrados por Fintual por parte de los Potenciales Usuarios promovidos por el Referenciador**, habiéndose cumplidos además las condiciones mínimas y requisitos indicados tanto en este contrato como en su Anexo N° 1 para perfeccionarse el referenciamiento y devengarse la obligación de pago, y sujeto a la condición de que dichos Potenciales Usuarios sean aceptados por FINTUAL.

La antedicha comisión, corresponderá a un pago que se calculará en base al patrimonio promedio diario mantenido en Fondos Mutuos o Fondos de Inversión administrados por Fintual por el(los) partícipe(s) referenciados por el Referenciador. Los montos a pagar, su forma de cálculo, periodicidad y el plazo de pago se especifican en el **Anexo No. 1. (...)"**

El Anexo N° 1 del contrato de referenciamiento, "Comisiones", señala: "Fintual pagará al Referenciador una comisión equivalente al 1% del saldo promedio mantenido en un periodo anual o bi-anual **por los partícipes que hubiese referenciado y que hubiesen realizado una Inversión Efectiva en cuotas de fondos mutuos o fondos de inversión administrados por Fintual** (los "Partícipes Referenciados"). Dicho periodo será anual o bi-anual dependiendo del fondo y la serie en donde los Partícipes Referenciados realicen su Inversión Efectiva y la comisión se pagará en un máximo de 12 o 24 cuotas mensuales variables, contadas desde la Inversión Efectiva, de la forma indicada en los numerales I. y II. Del presente Anexo.

Se considerará como "**Inversión Efectiva**" la primera realizada por cada nuevo Partícipe Referenciado, mediante transferencia electrónica, depósito bancario, traspaso desde otra administradora, descuento por planilla, u otro instrumento autorizado por Fintual AGF S.A., asociado al RUT del Partícipe Referenciado respectivo y que sea invertida en una o más cuotas de cualquiera de los fondos mutuos administrados por Fintual según los objetivos seleccionados por el Partícipe Referenciado en la plataforma Fintual.cl. (...)"

Por su parte, de acuerdo a lo indicado en su respuesta al Oficio Ordinario N°35.858, de 19 de noviembre de 2019, Fintual AGF informó que los programas

denominados “Gana \$10.000 por cada amigo que invierta en Fintual” y “Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual”, **cesaron su difusión**, en conformidad a la instrucción del citado Oficio.

Según la información contenida en el archivo “Pagos referidos” proporcionada el día 27 de octubre de 2020 por Fintual, en respuesta del Oficio Reservado UI N° 1.148, se observó que esa Administradora realizó pagos asociados al programa “Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual” hasta el día 14 de octubre de 2020.

Producto de lo anterior, y sin perjuicio de lo que se verá más adelante, es posible entender que **la Administradora Fintual a lo menos hasta el día 14 de octubre de 2020 mantuvo vigente el programa “Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual”**.

Promoción “You Know Nothing”.

Sobre la base de lo informado por la ISMV a través de Oficio Reservado N° 17 de 27 de enero de 2020, la Unidad de Investigación tomó conocimiento de la campaña publicitaria “You Know Nothing” de Fintual AGF, iniciada el día 26 de julio de 2018 y cuya fecha de término dataría del día 31 de agosto de ese mismo año.

De acuerdo a las bases de la promoción referida, la campaña ofrecía a los aportantes que mantenían un saldo de cuotas equivalente a \$250.000 en los fondos administrados por Fintual AGF, la opción de participar para la obtención de una réplica de la espada “Longclaw” del personaje “Jon Snow” de la serie televisiva “Games of Thrones”. Los aportantes podían aumentar sus posibilidades de ganar el premio al conseguir que otra persona invirtiera al menos \$250.000 en los fondos mutuos administrados por Fintual AGF, siempre que el nuevo aportante diera cuenta de la recomendación al correo electrónico jon@fintual.com.

Según información proporcionada por Fintual AGF en respuesta del Oficio Reservado UI N° 1.148, la citada promoción fue enviada a 729 destinatarios, en tanto que, para participar en esta promoción se realizaron 739 inscripciones.

Ahora bien, conforme a lo expuesto en la respuesta de Fintual AGF al Oficio Ordinario N° 35.858, el gerente general, Sr. Andrés Marinkovic, el día 22 de agosto de 2018, eliminó la promoción denominada “You Know Nothing” y cualquier otra publicación, publicidad o difusión de ésta, dándose de baja de la plataforma web, incluso de las bases de esta promoción.

De acuerdo a lo expuesto, la referida promoción estuvo vigente entre el día 26 de julio y el 22 de agosto, sin perjuicio de que el sorteo que se realizaría el día 31 de agosto de 2018 no fue llevado a cabo.

Análisis del programa de referenciamiento y de la promoción de Fintual AGF.

La normativa vigente que rige la comercialización de las cuotas de los fondos mutuos administrados por las Administradoras Generales de Fondos reguladas por la Ley N° 20.712, en su artículo 47 inciso segundo dispone que “La comercialización de las cuotas del fondo deberá ajustarse a los requisitos de información que establecerá la Superintendencia por norma de carácter general, la que, además, podrá requerir el depósito de los prospectos o folletos que se entreguen al público para efectos de dicha comercialización.”; y en el inciso final de la citada disposición, **“En la comercialización de las cuotas del fondo no podrá ofrecerse ningún beneficio al aportante o partícipe que no se encuentre asociado a la rentabilidad que se obtenga por las inversiones del mismo, o a su política de inversiones.”**

Teniendo presente la disposición legal antes trascrita, y la configuración de los programas de referenciamiento ofrecidos por Fintual, esto es, los denominados (i) “Gana \$10.000 por cada amigo que invierta en Fintual”; y, (ii) “Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual”, resulta claro para la Unidad de Investigación que, por medio de los citados programas, la AGF ofreció un beneficio económico tanto a los partícipes de los fondos como a los aportantes y nuevos usuarios del portal web de Fintual que no se encontraba asociado a la rentabilidad que se obtuvieran de las inversiones efectuadas en los fondos administrados por la AGF y que, por tanto, no se ajusta a la norma. El beneficio ofrecido y pagado a las señaladas personas respondía a un plan de captación de clientes que la Administradora señaló haber aprobado por sesión de directorio de fecha 28 de mayo de 2019, como “Programa de Referenciamiento” y que respondía a una estrategia (programa) de comercialización de los fondos administrados por la AGF y respectivo negocio de administración de los mismos.

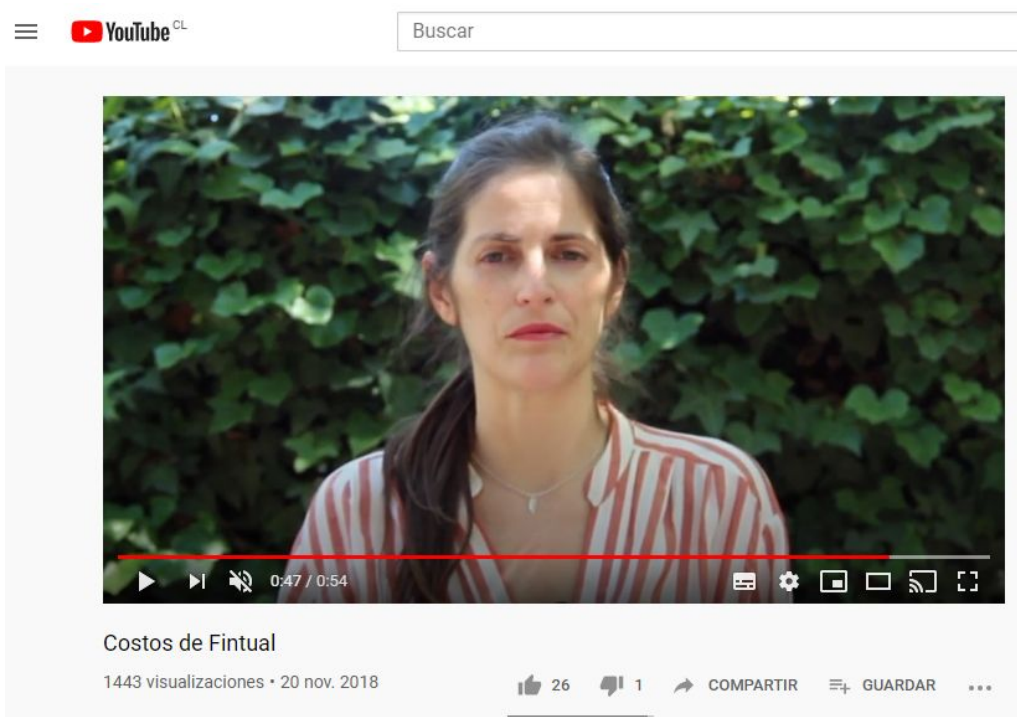
Además, Fintual AGF por medio de la promoción “You Know Nothing” creó un concurso que entregaba un premio (una espada) para los aportantes de los fondos que mantuvieran un mínimo de \$250.000, incentivándolos -por medio de la posibilidad de aumentar su oportunidad de ganar- a que logran captar la mayor cantidad de nuevos clientes que invirtieran un mínimo de \$250.000 en la AGF durante el periodo del concurso. En este caso y al igual que en el caso del programa de referenciamiento, el beneficio ofrecido por la comercialización de los fondos administrados por Fintual AGF, no se condecía con la rentabilidad de los mismos.

En consecuencia, las actividades de comercialización de cuotas de fondos mutuos administrados por Fintual AGF antes desarrolladas consideraban beneficios que **no se encontraban asociados a la rentabilidad que generarán los respectivos fondos mutuos en que se encontraban las inversiones de los aportantes** -a quienes iba dirigida esta actividad publicitaria-, ni tampoco que se encontraban establecidos en la política de inversiones de los respectivos fondos mutuos administrados por Fintual, por lo que es posible para la Unidad de Investigación estimar que la Administradora infringió lo dispuesto en el inciso final del artículo 47 de la Ley N° 20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales.

Publicidad a través de YOUTUBE

De acuerdo a lo informado por la ISMV a través de Oficio Reservado N° 17 de 27 de enero de 2020, la Unidad de Investigación tomó conocimiento de un video publicado por Fintual AGF el día 20 de noviembre de 2018 en la plataforma www.youtube.com, titulado "Costos de Fintual", cuya duración es de 54 segundos.

El video se encuentra actualmente disponible para visualización a través de la URL <https://www.youtube.com/watch?v=LhI9kjGo8Fg>.



Este video consiste en el relato de doña Francisca Domínguez, encargada de "Producto" en Fintual AGF, en el que describe la remuneración de los fondos mutuos administrados por la AGF, y efectúa una comparación de su estructura de costos con la industria de fondos mutuos. De ese modo, se informa que la comisión que cobra Fintual es de 1,19% anual, mientras que el cobro promedio de la industria asciende en promedio el 1,87% anual, sosteniendo que, incluso existen algunos que llegan a cobrar más del 3,7%

La comparativa es efectuada en referencia a fondos balanceados, sin identificación alguna, pero que según sus dichos serían fondos más parecidos a

los que administra Fintual. La información utilizada provendría de la publicación “El Mercurio Inversiones, datos al 30/09/2018”.

Al respecto, la ISMV en su denuncia señaló que esta publicación no incorporó la frase: “Infórmese de las características esenciales de la inversión en este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas”, de acuerdo a la exigencia contenida en el numeral i) del número 2, Letra A de la Circular N° 1.753, así como que Fintual AGF no remitió el referido material publicitario a la CMF, conforme a las instrucciones de la Letra B de la mencionada Circular, esto es, al día hábil siguiente de realizada la publicidad.

Al efecto, y en respuesta al Oficio Ordinario N°32.534, Fintual AGF sostuvo que el video informativo en comento no fue remitido a la CMF ni incorporó la frase exigida por la Circular N° 1.753 toda vez que, no fue considerado como un material publicitario, sino como una herramienta para comunicar a los clientes y potenciales clientes los costos asociados a la inversión en fondos mutuos administrados por Fintual.

El literal i), del punto 2, de la Circular N° 1.753 que “Establece Instrucciones sobre Publicidad a Sociedades que Administran Fondos Mutuos y Sobre Información a Partícipes” establece: “En toda publicidad en que se promocióne la venta de cuotas, **o se haga referencia a la rentabilidad de un fondo mutuo, o a algún aspecto de su estructura de costos**, esto es, comisiones de colocación, remuneración de la administradora y gastos de cargo del fondo o de la serie de cuotas, que realicen las sociedades administradoras directamente o a través de agentes colocadores, intermediarios de valores o terceros ajenos, por cualquier medio de comunicación, masivo o selectivo, se deberá indicar en forma clara y destacada la siguiente frase en forma textual: **“Infórmese de las características esenciales de la inversión en este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas”**. Lo destacado no es original.

En tanto que la letra B “Remisión de Información Publicitaria a esta Superintendencia” de la Circular N° 1.753 de 2005 dispone: “Las sociedades administradoras **deberán remitir a este Servicio, un “ejemplar” de cualquier tipo de información publicitaria referida a los fondos mutuos bajo su administración, en forma posterior a su publicación, transmisión, presentación o puesta a disposición del público, según corresponda**, que efectúen con el objeto de publicitar sus servicios o los fondos mutuos que administren, sea mencionándolos expresamente o no. El envío deberá hacerse **a más tardar el día hábil siguiente de realizada la publicidad**.”

Teniendo presente la normativa vigente, la explicación entregada por Fintual AGF en su presentación de fecha 14 de octubre de 2019, en atención a que el video denominado “Costos de Fintual” no fue considerado como un material publicitario, no resulta procedente en la especie, dado que, el cuestionado video hace referencia explícita a la estructura de costos de los fondos administrados por Fintual, sin incorporar las exigencias normativas para la

actividad publicitaria desarrollada. Por ello, tal alegación no puede ser considerada como un atenuante o eximente de la responsabilidad que le pesa a la AGF en cuanto al incumplimiento de la legislación y normativa vigente, al no incorporar el citado párrafo y al no efectuar el debido envío a la CMF del material publicitario.

En virtud de lo expuesto, la publicación en el canal de Youtube del video titulado “Costos de Fintual”, referida a los menores costos que implicaría la inversión en Fintual AGF versus otras AGFs del mercado, fue realizada sin ajustarse a las instrucciones impartidas por la Circular N° 1.753, en particular a lo establecido al numeral i), del número 2, Letra A. “Normas de publicidad”, toda vez que, el video en comento contiene información relativa a la estructura de costos y fue publicado en una plataforma de redes sociales configurándose como un material publicitario.

Por ende, y no habiendo sido remitido aquel material publicitario dentro del plazo legal a la CMF, un día hábil después de su publicación, la AGF adicionalmente infringió lo dispuesto en la letra B de la Circular N° 1.753.

Publicidad a través de su página web de educación financiera.

Con fecha 18 de agosto de 2020, la Unidad de Investigación recibió una denuncia efectuada por el Consejo de Autorregulación de la Asociación de Fondos Mutuos de Chile A.G., por la que tomó conocimiento respecto de una publicación efectuada por Fintual AGF durante el mes de diciembre de 2019, en su página web de educación financiera, en la URL <https://edu.fintual.cl/comparacion-ffmm-mail-diciembre-2019/> en la que se presenta un análisis titulado “Comparación de fondos mutuos”, realizado por el Sr. Gonzalo Enei, quien se desempeña como “Head of Growth” en Fintual AGF.

La página web antes indicada es la que se ve en las siguientes imágenes:

edu.fintual.cl/comparacion-ffmm-mail-diciembre-2019/

☆

 Fintual

edu

Clases

Educación financiera

Entrevistas

Noticias

Podcasts

 Próximo Discovery

Ir a fintual

Difunde







Comparación de fondos mutuos



Gonzalo Enei

Head of Growth. Abogado PUC que no parece abogado

 lectura de 2 min



Comparamos los fondos con un portafolio Fintual de riesgo similar. El riesgo es calculado a partir de la volatilidad de los retornos semanales de los activos y considera las correlaciones entre los fondos de Fintual.

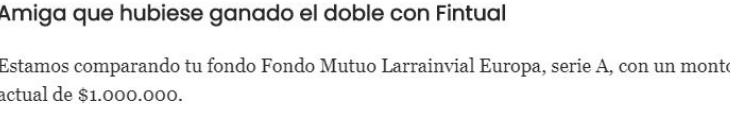
¿Quieres comparar tu fondo mutuo? Clic [acá](#)

Para estos cálculos se consideran los retornos desde 2018-12-10 hasta 2019-12-10.

Amiga que hubiese ganado el doble con Fintual

Estamos comparando tu fondo Fondo Mutuo Larrainvial Europa, serie A, con un monto actual de \$1.000.000.

En el último año  ganaste \$ 104.167 en Larrainvial Asset Management.
En Fintual habrías ganado \$ 246.097 



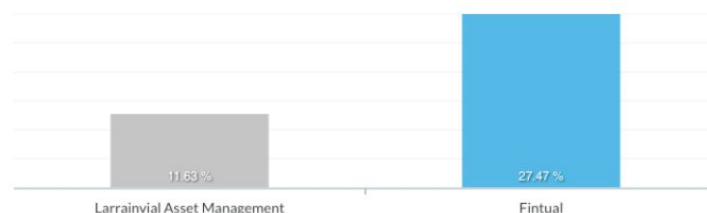
Fondo	Retorno
Larrainvial Asset Management	11.63 %
Fintual	27.47 %

Para estos cálculos se consideran los retornos desde 2018-12-10 hasta 2019-12-10.

Amiga que hubiese ganado el doble con Fintual

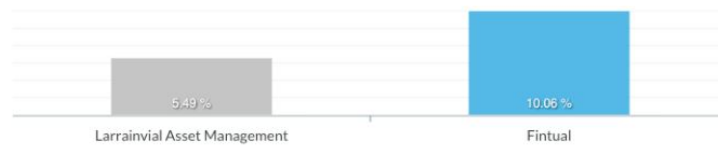
Estamos comparando tu fondo Fondo Mutuo Larrainvial Europa, serie A, con un monto actual de \$1.000.000.

En el último año ▾ ganaste \$ 104.167 en Larrainvial Asset Management.
En Fintual habrías ganado \$ 246.097 ⓘ



En Larrainvial Asset Management pagaste \$ 31.964 en comisiones*, mientras que en Fintual habrías pagado \$ 13.462.

En el último trimestre ▾ ganaste \$ 52.083 en Larrainvial Asset Management.
En Fintual habrías ganado \$ 95.337 ⓘ



En Larrainvial Asset Management pagaste \$ 7.932 en comisiones*, mientras que en Fintual habrías pagado \$ 3.095.

En el último mes ▾ ganaste \$ 20.833 en Larrainvial Asset Management.
En Fintual habrías ganado \$ 37.778 ⓘ

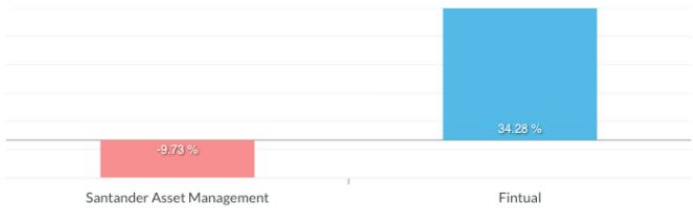


En Larrainvial Asset Management pagaste \$ 3.364 en comisiones*, mientras que en Fintual habrías pagado \$ 1.027.

Usuario que perdía plata en otro lado

Estamos comparando el fondo Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas, serie Universal, con un monto actual de \$1.000.000.

En el último año ▾ perdiste \$ 107.844 en Santander Asset Management.
En Fintual habrías ganado \$ 379.728 ⓘ



En Santander Asset Management pagaste \$ 42.054 en comisiones*, mientras que en Fintual habrías pagado \$ 17.513.

En el último trimestre ▾ perdiste \$ 30.319 en Santander Asset Management.
En Fintual habrías ganado \$ 138.417 ⓘ



En Santander Asset Management pagaste \$ 10.466 en comisiones*, mientras que en Fintual habrías pagado \$ 3.473.

En el último mes ▾ ganaste \$ 9.491 en Santander Asset Management.
En Fintual habrías ganado \$ 48.823 ⓘ



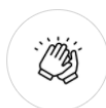
En Santander Asset Management pagaste \$ 4.377 en comisiones*, mientras que en Fintual habrías pagado \$ 1.051.

El riesgo y retorno de las inversiones de los fondos mutuos de Fintual así como su estructura de costos, no necesariamente se corresponden con aquellos de los referentes utilizados en la comparación.

El riesgo y retorno de las inversiones de los fondos mutuos de Fintual, así como también su estructura de costos, no necesariamente se corresponden con las mismas variables de los otros fondos.

Infórmese de las características esenciales de la inversión en este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno

La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por este fondo, no garantiza que ella se repita en el futuro. Los valores de las cuotas de los fondos mutuos son variables.



37 aplausos

Como se puede observar de las imágenes expuestas, en el apartado **“Amiga que hubiese ganado el doble con Fintual”** realizó una comparación de rentabilidad de un portfolio de Fintual AGF, respecto de la rentabilidad entregada por otros fondos mutuos con riesgo similar, en particular, con los fondos mutuos Larraín Vial Europa y Santander Acciones Chilenas. Sin embargo, como se puede ver en dicha publicación no se identifica el portfolio de Fintual AGF que serviría de comparación, ni tampoco los fondos mutuos de Fintual AGF que serían utilizados para esos efectos. Al efecto, la publicación realizó únicamente la siguiente advertencia: “Comparamos los fondos con un portfolio Fintual de riesgo similar. El riesgo es calculado a partir de la volatilidad de los retornos semanales de los activos y considera las correlaciones entre los fondos de Fintual.”

De ese modo, en aquella publicación, se compara la rentabilidad de un portfolio de Fintual (que no se individualiza si corresponde a un determinado fondo mutuo de esa administradora) con el Fondo Mutuo Larraín Vial Europa, serie A, para el último año, el último trimestre y el último mes, utilizando para ello una inversión simulada de un monto actual de \$1.000.000, y considerando para estos cálculos los retornos desde el día 10 de diciembre de 2018 hasta el 10 de diciembre de 2019.

Así, la publicación expone las siguientes comparaciones:

“En el último año ganaste \$104.167 en Larraín Vial Asset Management. En Fintual habrías ganado \$246.097”.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449, Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56 2) 2617 4000
Casilla 2167 - Correo 21
www.cmfchile.cl

“En el último trimestre ganaste \$52.083 en Larraín Vial Asset Management. En Fintual habrías ganado \$95.337”.

“En el último mes ganaste \$20.833 en Larraín Vial Asset Management. En Fintual habrías ganado \$37.778”.

En tanto que, con el apoyo de gráficos comparativos, según se ve en las imagines de más arriba, se exponen las siguientes comparaciones respecto a las rentabilidades de los porfolios de Larraín Vial Asset Management y Fintual:

RENTABILIDAD (%)	Larraín Vial Asset Management	Fintual
Último año	11,63	27,47
Último trimestre	5,49	10,06
Último mes	2,13	3,86

Además, la referida presentación hace una comparación de las comisiones que habría pagado en cada una de las opciones analizadas, exponiendo las siguientes cifras:

COMISIONES	Larraín Vial Asset Management	Fintual
Último año	\$31.964	\$13.462
Último trimestre	\$7.932	\$3.095
Último mes	\$3.364	\$1.027

Por último, la presentación en comento incorpora las siguientes frases: “El riesgo y retorno de las inversiones del Fondo Mutuo Larraín Vial Europa, serie A, así como su estructura de costos, no necesariamente se corresponden con aquellos de los referentes utilizados en la comparación.

El riesgo y retorno de las inversiones del Fondo Mutuo Larraín Vial Europa, serie A, así como también su estructura de costos, no necesariamente se corresponden con las mismas variables de los otros fondos.

Al respecto, la citada glosa hace referencia a características de un fondo mutuo que no es administrado por Fintual AGF, al tiempo que, esta advertencia no fue expuesta precisamente respecto del portfolio o fondo mutuo que utilizó para el ejercicio de comparación de la citada publicación, y que como se dijo anteriormente, no fue individualizado.

En tanto que, en el apartado titulado **“Usuario que perdía plata en otro lado”** se compara la rentabilidad de un portfolio de Fintual (en el que tampoco se individualiza a qué fondo mutuo de esa administradora corresponde) con el fondo mutuo Santander Acciones Chilenas, serie Universal, para el último año, el último trimestre y el último mes, utilizando para ello una inversión simulada de un monto actual de \$1.000.000, y considerando para estos cálculos los retornos desde el día 10 de diciembre de 2018 hasta el 10 de diciembre de 2019.

De igual modo al caso anterior, la página expone las siguientes comparaciones:

“En el último año perdiste \$107.844 en Santander Asset Management. En Fintual habrías ganado \$379.728.”

“En el último trimestre perdiste \$30.319 en Santander Asset Management. En Fintual habrías ganado \$138.417.”

“En el último mes ganaste \$9.491 en Santander Asset Management. En Fintual habrías ganado \$48.823.”

En tanto que, con el apoyo de gráficos comparativos, como se expuso en las imágenes de la publicación, se exponen las siguientes comparaciones respecto a las rentabilidades de los porfolios Santander Asset Management y Fintual:

RENTABILIDAD (%)	Santander Asset Management	Fintual
Último año	-9,73	34,28
Último trimestre	-2,94	13,43
Último mes	0,96	4,93

En tanto que, el análisis en comento hace una comparación de las comisiones que habría pagado el partícipe en cada una de las opciones expuestas, publicando las siguientes cifras:

COMISIONES	Santander Asset Management	Fintual
	t	

Último año	\$42.054	\$17.513
Último trimestre	\$10.466	\$3.473
Último mes	\$4.377	\$1.051

Por último, la presentación en comentario incorpora las siguientes frases: “El riesgo y retorno de las inversiones del Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas, serie Universal, así como su estructura de costos, no necesariamente se corresponden con aquellos de los referentes utilizados en la comparación.

El riesgo y retorno de las inversiones del Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas, serie Universal, así como también su estructura de costos, no necesariamente se corresponden con las mismas variables de los otros fondos.”

La citada glosa hace referencia a características de un fondo mutuo que no es administrado por Fintual AGF, al tiempo que, esta advertencia no fue expuesta precisamente respecto del portfolio o fondo mutuo que utilizó para el ejercicio de comparación de la citada publicación, y que como se dijo anteriormente, tampoco no fue individualizado.

El literal i) del número 1 de la letra A de la Circular N° 1.753, señala que “i) La publicidad de los fondos mutuos que por cualquier medio de comunicación se realice, deberá ser veraz, completa y transparente. Asimismo, no podrá contener alusiones, declaraciones o representaciones que puedan inducir a error, equívoco o confusión al público sobre las características esenciales de éstos.”; por lo que para la Unidad de Investigación es posible afirmar que la publicación realizada por Fintual AGF resulta incompleta, toda vez que, no entregó antecedentes respecto de la identificación del portfolio o del fondo mutuo administrado por Fintual AGF que se utilizó en la comparación con: (i) el fondo mutuo Larraín Vial Europa, para el primer caso expuesto; y, (ii) con el fondo mutuo Santander Asset Management, para el segundo caso; antecedentes relevantes e imprescindibles para poder realizar la referida comparación, y, la verificación de información publicada.

Por otra parte, a partir de la información publicada por Fintual AGF, resulta imposible identificar a qué portfolio o a qué fondo mutuo administrado por esa AGF se está refiriendo en las citadas comparaciones. Así las cosas, el análisis realizado por el Sr. Gonzalo Enei, y publicado por Fintual AGF en su página web de educación financiera, sin informar de forma clara los portfolios o fondos mutuos sobre los cuales se realizaron las referidas comparaciones, solo tiene como propósito influir en la decisión de inversión a partir de información incompleta y, además, no verificable, entregando antecedentes respecto de ganancias, rentabilidades y comisiones que no pueden validarse.

De este modo, Fintual AGF al realizar la publicación en comento cuyo contenido trataba de la comparación de un portafolio vinculado a su Administradora - del cual no se conoce su composición, sin individualizarlos ni tampoco entregar antecedentes suficientes para que el público logre individualizarlos inequívocamente- con otros fondos mutuos del mercado, de otras administradoras, no cumple con la exigencia contenida en el literal i) del número 1 de la letra A de la Circular N° 1.753, toda vez que ésta instruye que la publicidad realizada por los fondos mutuos deberá ser “completa”, entre otras características, y no podrá inducir a error, equivoco o confusión al público sobre las características de los fondos, situación que en la especie no ocurrió como latamente se ha expuesto”.

II.3. DESCARGOS.

Con fecha de 22 de febrero de 2021, la Investigada evacuó sus descargos, solicitando, en definitiva, “se sirva tener por evacuados los descargos y, en conformidad a los argumentos expuestos, sean dejados sin efecto, absolviendo a mí representada de los mismos”.

II.4. MEDIOS DE PRUEBA.

1. En el segundo otrosí de los descargos evacuados con fecha de 22 de febrero de 2021, la defensa de la Investigada ofreció la siguiente **prueba documental**:

a. Correo electrónico de fecha 28 de mayo de 2019, enviado por el Sr. Sebastián Ovalle de Fintual a la Sra. Patricia Piña de la CMF, entre otros, en virtud del cual acompañó la siguiente documentación -en el contexto de la auditoría preventiva a que estuvo sujeta en marzo de 2019- : (i) Manual Interno Cierre de Fondos y Autorización de Valores Cuotas en Planes; (ii) Manual Interno Acceso y Vista a Custodias de Fondos; y, (iii) modelo Contrato Referenciamiento (que se acompaña en el numeral siguiente).

b. Modelo Contrato de Referenciamiento entre Fintual Administradora General de Fondos S.A. y el Referenciador.

c. Respuesta de Fintual a Oficio Reservado N°1.148 y los documentos de respaldo enviados en dicha oportunidad, a solicitud de la CMF:

- Listado de destinatarios programa referidos 1%
- Listado de destinatarios programa referidos \$10.000
- Listado de pagos realizados por programa referidos 1%
- Acta de sesión ordinaria de directorio de 29 de octubre de 2019

noviembre de 2019.

En relación con la promoción “You Know Nothing”:

- Listado de inscritos para participar en la promoción
 - Listado de destinatarios de correo informando
 - Correo por el que se difundió la promoción de
- sobre la promoción
- fecha 31 de julio del 2020

d. Copia simple de pantallazo del correo electrónico de invitación al Referidor y copia simple de pantallazo del correo electrónico del Referidor al Referido. Esto, relacionado con el programa de referenciamiento 1%.

e. Copia simple de pantallazo del correo electrónico de invitación al Referidor y copia simple de pantallazo del correo electrónico del Referidor al Referido. Esto, relacionado con el programa de referenciamiento \$10.000.-

f. Copia de la Publicidad del Banco Falabella, disponible en su sitio web: *“Solo por el 8 y 9 de enero contrata tu PAC de Fondos Mutuos Banco Falabella sobre los \$100.000 y llévate una Gift Card virtual de \$10.000 para Falabella”*.

g. Cadena de correos electrónicos intercambiados entre distintos personeros de Fintual y de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile A.G., entre el 9 de enero de 2019 y el 13 de septiembre de 2019, en donde Fintual expuso la publicidad de Banco Falabella (individualizada anteriormente) y, asimismo, acompañó un pantallazo de un SMS de Banco BICE en el cual se instaba la inversión de fondos mutuos por medio de la participación en un sorteo de un iPhone.

h. Respuesta de Fintual a Oficio Reservado N°32.534.

i. Respuesta de Fintual al Oficio Ordinario N°46.067.

j. Video “Costos de Fintual”.

k. Video “Comparación de Fondos”.

l. Oficio Ordinario N°25.925 de la Superintendencia de Valores y Seguros, en donde se respondió una consulta relacionada con las disposiciones de la Circular N°1.753.

m. Pantallazo de página web del sitio Amazon, en el que aparece publicada la espada de Jon Snow.

Asimismo, ofreció prueba testimonial de las siguientes personas:

a. Isaac Núñez Jara, factor de comercio, cédula nacional de identidad N°16.804.553-0, con domicilio en Pasaje Pedro León Carmona N°981, comuna de El Bosque.

b. Eduardo Monsalve Orellana, estudiante, cédula nacional de identidad N°20.638.536-7 con domicilio en Valle de Rapel Oriente N°234, comuna de Peñalolén.

c. Sebastián Cartes Salinas, ingeniero comercial, cédula nacional de identidad N° 19.323.290-6 con domicilio en Cerro el Plomo N°6622, comuna de Las Condes.

d. Andrés Eede, data scientist, cédula nacional de identidad N°18.283.031-3 con domicilio en Santa Elena N°1380, depto. 709 A, comuna de Santiago.

e. Cristóbal Millar Bruna, abogado, cédula nacional de identidad N°18.935.846-6 con domicilio en Avenida Presidente Kennedy N°10.210, depto. 1701, comuna de Vitacura.

f. Macarena Labra Zelaya, psicóloga, cédula nacional de identidad N°16.655.897-2 con domicilio en Avenida Vitacura N°3.149, depto. 81, comuna de Vitacura.

2. Mediante **Oficio Reservado UI N°146 de fecha 24 de febrero de 2021**, el Fiscal decretó la apertura de un término probatorio que venció el día 24 de marzo de 2021.

Sobre el particular, en lo pertinente, el Fiscal resolvió al segundo otrosí: ***“Téngase presente debiendo acompañar los documentos individualizados dentro del término probatorio, y que no formen parte del expediente administrativo”***.

3. Mediante **presentación de fecha 2 de marzo de 2021**, la Investigada revocó el mandato otorgado a los abogados Sr. Jorge Timmermann Medina y las Sras. Macarena Iturra Jáuregui y Andrea de la Vega Silva para representarla en esta instancia administrativa, y confirió mandato a los abogados Sres. Sebastián Delpiano Torrealba y Carlos Frías

Tapia para representar a Fintual Administradora General de Fondos S.A., en este procedimiento administrativo.

Sobre el particular, en el quinto otrosí, **solicitó “dejar sin efecto la prueba testimonial”** ofrecida en la presentación mediante la cual evacuó sus descargos.

4. Mediante Oficio Reservado UI N°175 de fecha 2 de marzo de 2021, el Fiscal resolvió la presentación de fecha 2 de marzo de 2021 de la Investigada.

Sobre el particular, en lo pertinente, el Fiscal resolvió al quinto otrosí: *“Como se pide”*.

5. Durante la vigencia del término probatorio, la defensa de la Investigada no rindió medios de prueba.

II.5. INFORME DEL FISCAL.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 51 inciso 2° del D.L. N°3.538 y, habiéndose realizado todos los actos de instrucción y vencidos los términos probatorios, mediante Oficio Reservado UI N°373 de fecha 23 de abril de 2021, el Fiscal de la Unidad de Investigación remitió a este Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero el Informe Final de la investigación y el expediente administrativo de este Procedimiento Sancionatorio, informando el estado de éste y su opinión fundada acerca de la configuración de las infracciones imputadas a los Investigados.

II.6. OTROS ANTECEDENTES DEL PROCESO.

1. Escrito “Se tenga presente” de fecha 19 de marzo de 2021 presentado por la defensa de la Investigada.

Mediante presentación de fecha 19 de marzo de 2021, la defensa de la Investigada solicitó se tuvieran presente las alegaciones y defensas que en dicho escrito formuló, ratificando los descargos evacuados.

2. Audiencia contemplada en el artículo 52 inciso 1° del D.L. N°3.538, celebrada con fecha 18 de mayo de 2021.

Mediante Oficio N°32.343 de fecha 13 de mayo de 2021, se citó a audiencia a la defensa de la Investigada, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 52 del Decreto Ley N°3.538, la que se celebró el día **18 de mayo de 2021**.

III. NORMAS APLICABLES.

1. El artículo 47 inciso final de la Ley que regula la administración de fondos de terceros y carteras individuales, contenida en el artículo primero de la Ley N°20.712, Ley Única de Fondos:

“En la comercialización de las cuotas del fondo no podrá ofrecerse ningún beneficio al aportante o partícipe que no se encuentre asociado a la rentabilidad que se obtenga por las inversiones del mismo, o a su política de inversiones.”.

2. El artículo 65 inciso 1° de la Ley N°18.045, Ley de Mercado de Valores:

“La publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan emisores, intermediarios de valores, bolsas de valores, corporaciones de agentes de valores y cualquiera otras personas o entidades que participen en una emisión o colocación de valores, no podrá contener declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívocos o confusión al público sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías o cualquiera otras características de los valores de oferta pública o de sus emisores”.

3. La Circular N° 1.753, que Establece Instrucciones sobre Publicidad a Sociedades que Administran Fondos Mutuos y Sobre Información a Partícipes:

Literal i), número 1, de la letra A: *“i) La publicidad de los fondos mutuos que por cualquier medio de comunicación se realice, deberá ser veraz, completa y transparente. Asimismo, no podrá contener alusiones, declaraciones o representaciones que puedan inducir a error, equívoco o confusión al público sobre las características esenciales de éstos”.*

Literales i) e ii), número 2, de la letra A:

“i) En toda publicidad en que se promocióne la venta de cuotas, o se haga referencia a la rentabilidad de un fondo mutuo, o a algún aspecto de su estructura de costos, esto es, comisiones de colocación, remuneración de la administradora y gastos de cargo del fondo o de la serie de cuotas, que realicen las sociedades administradoras directamente o a través de agentes colocadores, intermediarios de valores o terceros ajenos, por cualquier medio de comunicación, masivo o selectivo, se deberá indicar en forma clara y destacada la siguiente frase en forma textual:

“Infórmese de las características esenciales de la inversión en este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas”.

ii) En la publicidad de los fondos mutuos, que por cualquier medio de comunicación, masivo o selectivo, efectúen las sociedades que los administren, directamente o a través de agentes colocadores, intermediarios de valores o terceros ajenos, en que se haga mención a la rentabilidad o variabilidad del valor de sus cuotas o conceptos tales como seguridad y crecimiento, ya sea en forma expresa o implícita, deberá incluirse la siguiente frase en forma textual:

“La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por este fondo, no garantiza que ella se repita en el futuro. Los valores de las cuotas de los fondos mutuos son variables”.”

Letra B “Remisión de Información Publicitaria a esta Superintendencia”: “Las sociedades administradoras deberán remitir a este Servicio, un “ejemplar” de cualquier tipo de información publicitaria referida a los fondos mutuos bajo su administración, en forma posterior a su publicación, transmisión, presentación o puesta a disposición del público, según corresponda, que efectúen con el objeto de publicitar sus servicios o los fondos mutuos que administren, sea mencionándolos expresamente o no. El envío deberá hacerse a más tardar el día hábil siguiente de realizada la publicidad.

Se entenderá como “ejemplar” al material publicitario en sí, cuando se trate de medios impresos; los textos con el contenido de dicha publicidad en caso de medios radiales, Internet u otros sistemas automatizados y una descripción detallada cronológicamente de las imágenes y del texto correspondiente, tratándose de avisos publicitarios en televisión, cine u otro medio audiovisual, debiéndose mantener en las oficinas de las administradoras, a disposición de esta Superintendencia, una cinta de video, CD o DVD con dichos avisos.

En el caso del material realizado en medios impresos y cuando las dimensiones del ejemplar superen el “formato oficio”, éste deberá ser ajustado a dicho formato.

Finalmente, en todas las inserciones o reportajes que a solicitud de las administradoras se realicen y sean pagados por éstas, deberá darse cumplimiento a lo dispuesto en la presente Circular, en todos aquellos puntos que les resulten de aplicación.”.

IV. DESCARGOS Y ANÁLISIS.

IV.1. Descargos evacuados mediante presentación de fecha de 22 de febrero de 2021.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449, Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56 2) 2617 4000
Casilla 2167 - Correo 21
www.cmfchile.cl

1.1. Descargos “Sobre los Programas de Referenciamiento”.

“Antecedentes”.

La defensa de la Investigada, sostiene que este programa de referenciamiento consistía en una relación contractual entre Fintual y un Referenciador, que se perfecciona mediante la celebración de un contrato de prestación de servicios cuyo objeto es el referenciamiento de la plataforma online que ofrece Fintual, sus ventajas tecnológicas y su funcionamiento a terceros que deseen utilizar los servicios de la plataforma online, e invertir en fondos de inversión y fondos mutuos. Este referenciamiento lo realiza una persona a cambio de una contraprestación, que consiste en el pago de un honorario variable, el que está en relación con los montos invertidos por el nuevo cliente de Fintual, referido por el Referenciador. En ningún momento se beneficia el aportante o partícipe, o el referido.

A este respecto, distingue las siguientes partes en dicha relación contractual:

Referenciador, quien es un usuario persona natural, registrado en la página web: www.fintual.cl, que está interesado en referir la plataforma online de Fintual, mediante la promoción del funcionamiento de la misma. En adelante, nos referiremos al Referenciador como Usuario.

Fintual, que es una sociedad administradora general de fondos, que ofrece servicios de administración de recursos de terceros y cartera de inversiones a través de una plataforma online. Desde el punto de vista de los Programas de Referenciamiento, es el monitor de la plataforma online que el Referenciador promociona; y,

Los Referidos, son aquellas personas a las cuales el Referenciador invita a la plataforma de Fintual. Podrán ser Referidos sólo personas naturales, que no sean actualmente usuarios de dicha plataforma, de acuerdo a las condiciones establecidas en el contrato de prestación de servicios de referenciamiento respectivo.

Por su parte, destaca que según el modelo de contrato de prestación de servicios de referenciamiento (a fojas 1139), es posible distinguir las siguientes condiciones: i.) no es necesario que el Referenciador sea aportante de alguno de los fondos administrados por Fintual; ii.) el Referenciador no es un mandatario de Fintual; y, iii.) Fintual jamás debe considerarse como agente o representante del Referenciador para ningún fin.

Así, señala que, esta relación contractual entre Fintual y el Referenciador obedece a un simple contrato de prestación de servicios en el que se estipula el

pago de una comisión, sin que existan condiciones especiales para ello, y desde luego, sin que se exija ser aportante del Fondo para actuar como Referenciador.

Por otra parte, sostiene que estos programas, se dieron a conocer por medio del envío de correos electrónicos a una parte reducida de la base de datos de contacto de la empresa, los cuales fueron acompañadas a esta Comisión mediante presentaciones de fecha 16 de abril y 29 de abril de 2019. Y que, posteriormente, los programas de referenciamiento fueron aprobados en Sesión Ordinaria de Directorio celebrada con fecha 28 de mayo de 2019, la cual se realizó después de un riguroso estudio de la normativa vigente en la materia, y cuyas características y condiciones fueron puestos a disposición de esta Comisión con igual fecha.

A su vez, agrega que mediante Oficio Ordinario N°35.858 de fecha 18 de noviembre de 2019 esta Comisión efectuó observaciones a las presentaciones efectuadas por Fintual con fecha 16 de abril y 29 de abril de 2019 e instruyó el cese de la difusión de dichas comunicaciones. Sin embargo, ésta refutó la observación mediante respuesta de fecha 19 de noviembre de 2019, empero la ISMV igualmente remitió los antecedentes al órgano investigador, el Fiscal de la Unidad de Investigación. Concluye que, luego de tan sólo unos meses de investigación en los cuales se consideró únicamente los antecedentes aportados por la denunciante, desatendiendo abiertamente las defensas efectuadas por Fintual, se formularon cargos a su representada.

"Descargos".

Sostiene que, en cuanto al programa de referenciamiento, la comunicación no fue dirigida únicamente a clientes de Fintual. En efecto, se acompañó documentación que da cuenta del envío de correos electrónicos a 17.464 destinatarios de los cuales sólo 2.560 eran clientes de Fintual, siendo el resto simplemente parte de la base de datos de contactos obtenidos desde la página web de Fintual, cuyo listado fue remitido a esta Comisión con fecha 27 de octubre de 2020, y se encuentra agregado en el expediente por la UI.

Además, señala que se reconoce en el Oficio de Cargos que los pagos fueron realizados a "personas" y no a "partícipes" de fondos administrados por Fintual o "aportantes", pues, entre los Referenciadores se encuentran personas que no tenían ninguna de dichas calidades.

A mayor abundamiento, sostiene que también es reconocido por el Fiscal que entre el usuario y Fintual se suscribe un contrato de prestación de servicios y que se emite la correspondiente boleta de honorarios por los servicios prestados.

Además, ha sido reconocido por la UI, que el programa PR \$10.000 no se materializó.

Agrega que, con cada una de las personas que participaron en el programa PR 1% (que fue el que finalmente se implementó), se suscribió un contrato de prestación de servicios que estaba sujeto a una remuneración variable, y que no obedecía a la calidad de aportante o a cualquier otra, sino que a una relación mercantil con una persona natural que estaba haciendo una gestión comercial de venta, que debía ser exitosa para hacerse acreedora de pago alguno. Esta es la verdadera relación existente entre Fintual y los Referenciadores de este programa, y no otra.

Finalmente, señala que el Oficio de Cargos omite el hecho verdaderamente relevante del actuar de Fintual, cual es el haber cumplido con la instrucción de cese de las comunicaciones indicadas en el Oficio Ordinario N°35.858.

“Ausencia de sustento normativo; no se ha infringido el inciso final del artículo 47 de la LUF”.

En referencia al artículo 47 inciso final de la LUF, sostiene que, para considerar la existencia de una infracción a la prohibición, la Administradora debe ofrecer beneficios a “aportantes” o “partícipes” de los fondos por ella administrada.

Así, expresa que, en la especie, la promoción de los Programas de referenciamiento de Fintual, no establece que el referenciador sea aportante o participe de un fondo administrado por ella, en efecto, el programa de referenciamiento no dice relación con los aportantes o partícipes, sino que está destinado para cualquier persona que quiera participar, tal como consta en el listado de destinatarios de los correos acompañado en autos con fecha 27 de octubre de 2020.

Agrega que, los programas de referenciamiento van dirigidos a los Usuarios, toda vez que solamente se tienen registrados sus datos en la plataforma online de Fintual.

Indica que, la norma no impide la existencia de relaciones contractuales entre el Fondo y los aportantes. Entender lo contrario, sería pretender hacer extensiva dicha prohibición de ser aportante a cualquier persona que mantenga una relación contractual con una Administradora General de Fondos respecto a los fondos mutuos administrados por ella. Esto incluiría a trabajadores, contratistas, fuerza de venta, o a cualquiera que recibiera una remuneración o contraprestación por parte de la Administradora.

Afirma que la prohibición no aplica en el caso de autos, porque el pago que se efectúa en el marco del programa en análisis, dice relación con servicios de referenciamiento de la plataforma online de Fintual, en un contrato de prestación de servicios del mismo nombre, y que por lo demás se le pagan al referenciador que puede ser cualquier persona sin que sea condición que sea aportante o participe. De este modo, el pago es la

contraprestación que recibe el referenciador por servicios de referenciación y no está sujeto a ninguna inversión, lo que queda fuera del supuesto normativo exigido en la disposición en referencia. En otras palabras, el programa de referenciamiento no está relacionado de manera alguna con la comercialización de las cuotas de los fondos, puesto que no se contempla ningún beneficio condicionado a la inversión en éstos, para ningún aportante o potencial aportante.

Finalmente, señala que las características y condiciones de los programas de referenciamiento fueron puestas a disposición de la División Control de Fondos Patrimoniales de esta Comisión en la auditoría preventiva iniciada con el Oficio Reservado N° 151 de fecha 14 de marzo de 2019 y que en dicha oportunidad la Comisión no efectuó observación alguna en relación a una supuesta infracción o ilegalidad del programa de referidos.

Así, concluye que este cambio de criterio frente a los Programas de Referenciamiento de Fintual, no sólo es un hecho manifiesto de la inexistencia de infracción, sino que impone al Fiscal de la UI la obligación legal de no contravenir sus propios actos, debiendo, por consiguiente, dejar sin efecto los cargos que motivan su presentación.

1.2. Descargos “Acerca de la promoción “You Know Nothing”.

“Antecedentes”.

Señala que, mediante Ordinario N° 35.858 esta Comisión efectuó observaciones a las Bases de la Promoción y al material publicitario relacionado con éste. Luego, con fecha 19 de noviembre de 2019, su representada contestando el Ordinario N° 35.858, informó la eliminación de la promoción y cualquier otra publicación, publicidad o difusión de ésta, dando de baja incluso las Bases de la Promoción de la página web de Fintual y la cancelación del concurso al 22 de agosto de 2018, sin que Fintual haya ofrecido desde la misma ninguna promoción de la misma naturaleza.

Agrega que, pese a lo anterior, mediante Oficio Reservado N° 17 de fecha 27 de enero de 2020, la ISMV remitió antecedentes a la UI, para evaluar el inicio de un proceso sancionatorio en contra de Fintual por posible infracción al artículo 47 de la LUF en cuanto a los beneficios ofrecidos a los aportantes para ganar el concurso.

Durante la investigación, su representada señaló, entre otros, que la promoción nada tiene que ver con los Programas de Referenciamiento y que la cancelación de la promoción se hizo mediante la baja de las Bases de la Promoción de la página web.

“Descargos”.

Expresa que, para considerar la existencia de una infracción a la prohibición prevista en el inciso final del artículo 47 de la LUF, Fintual debe haber “ofrecido beneficios” a los aportantes de fondos administrados por ella, en la actividad de “comercialización de las cuotas del fondo”; cuestión que no ha sucedido ni se ha probado. Agrega que, la denunciante sostiene que Fintual, dentro de las actividades de comercialización de los fondos mutuos cuya administración le compete, a través del concurso “You Know Nothing”, habría ofrecido beneficios a sus aportantes que no se encontraban asociados a la rentabilidad obtenida por las inversiones en los mismos lo que no es efectivo.

Primeramente, señala, porque no puede existir una oferta de beneficios, en el sentido del inciso tercero del artículo 47 de la LUF, cuando se trata de un concurso: En efecto, no hay un beneficio propiamente tal, ya que lo que existe es un sorteo y lo que se ofrece es sólo la “posibilidad de participar” para que entre todos los participantes sólo uno de ellos obtenga el Premio, que en ningún caso es un beneficio directo ofrecido, en los términos señalados en la norma citada. De este modo, no es más que una mera expectativa de obtener un premio que será obtenido como resultado del azar que resulte entre todos los participantes, para lo cual deben además querer participar, por lo que no es algo automático. Por lo demás, todos estos conceptos son inciertos y no obedecen a la prohibición normativa en estudio. A lo anterior se suma que el supuesto beneficio o premio no es más que una réplica de una espada de una serie de televisión, es decir es un juguete que fuera de ser un objeto peculiar, no es más que un objeto de plástico sin un gran valor comercial.

En segundo lugar, sostiene que quien ofrece los beneficios no es Fintual, sino su matriz Fintual SpA.

Sin embargo, afirma que el Oficio de Cargos dio por establecido que el concurso consistía en una actividad de comercialización de fondos por parte de la Administradora, pese a que no era más que un simple programa de fidelización de clientes, presentado por Fintual SpA, quien, en la constante búsqueda de innovación para promocionar los servicios y productos que ofrece su representada, creó un concurso para motivar y atraer nuevos clientes al negocio que ofrece: una plataforma online que ofrece el servicio de automatización y optimización de carteras de inversión.

Finalmente, le llama la atención el exceso de celo de la Asociación Administradora de Fondos Mutuos, dado que es de larga data y de público conocimiento que otros actores en la Industria han ofrecido beneficios similares a sus aportantes no asociados a la rentabilidad obtenida por sus inversiones en los fondos, o a la política de inversiones.

1.3. Descargos “Sobre el video titulado “Costos de Fintual” publicado en el canal de YouTube con fecha 20 de noviembre de 2018”.

“Antecedentes”.

Expresa que, casi un año después del registro del video en el canal de Fintual en YouTube, esta entidad fiscalizadora con fecha 11 de octubre de 2019, remitió a su representada el Oficio Ordinario N°32.534, en virtud del cual formuló reparos al video subido a la plataforma de YouTube, en los términos expuestos en los Cargos, los cuales, establecieron que Fintual no incorporó la Frase y no envió el material publicitario a la CMF dentro de plazo.

Posteriormente, indica que informó oportunamente que el video en cuestión no es material publicitario que requiera cumplir con las exigencias de la Circular N°1.753.

“Descargos de Fintual: No existe infracción a la Circular N°1735 el video objetado no constituye publicidad”.

Sostiene que es bastante usual que las AGF efectúen publicaciones en su sitio web institucional dando a conocer las características de sus fondos, Fintual hizo lo propio en su página de YouTube, no con el “objeto de publicitar sus servicios o los fondos mutuos que administren” como menciona la norma, sino con la finalidad de poner a disposición del público general la información básica acerca de los fondos ofrecidos. Es decir, con un afán de información y no de publicidad. Así, el referido video YouTube no fue promocionado por parte de Fintual, sino que estaba a disposición del público para consultas. En efecto, en www.fintual.cl es posible encontrar una sección de Preguntas Frecuentes, muchas de esas preguntas tienen un video informativo asociado con el solo propósito de informar.

Expresa que, en este caso concreto, el objetivo del video era responder a las dudas más comunes o “preguntas frecuentes” que tienen tanto los aportantes de Fintual como el público en general acerca de los costos de los fondos ofrecidos por Fintual. Y que, al igual que Fintual otras AGF también hacen publicaciones relativas a las características de sus fondos con el solo objeto de poner a disposición del público información básica de los fondos que ofrecen.

Agrega que mediante el Oficio Ordinario N°25.925 en respuesta a una consulta, la CMF ha señalado lo siguiente:

“La Circular 1753 tiene por objeto regular la publicidad o propaganda que realizan las administradoras de fondos con el objeto de promover la inversión en cuotas de uno o más fondos mutuos gestionados ellas. Consecuentemente, si la difusión de rentabilidades a la que hace referencia en su presentación se realiza para fines informativos y no para fines comerciales o publicitarios, es decir, dicha difusión no tiene por objeto

promover o incentivar la compra de cuotas de fondos mutuos administrados por la sociedad de su gerencia, las disposiciones de la Circular 1753 no resultan aplicables. En caso contrario, esto es que el sentido es emplear esas rentabilidades para fines comerciales o publicitarios, entonces corresponde aplicar lo establecido en la Circular 1753, razón por la que sólo podrán publicitarse períodos iguales o superiores a un mes.”.

Conforme a lo anterior, señala que, imputar a Fintual una infracción por difundir material estrictamente informativo, en los mismos términos que lo hacen otras AGF, es contrario a pronunciamientos previos, lo cual, desde luego infringe el Principio de Imparcialidad, que exige a los órganos de la administración actuar con objetividad.

Además, sostiene que el Fiscal de la UI no ha explicado por qué este video es publicidad. Con ello, se infringe la obligación de todo órgano de la administración de fundar sus resoluciones y decisiones, especialmente cuando vayan en desmedro de derechos de los particulares.

Finalmente, afirma que desde el 10 de noviembre de 2020 el video no se encuentra disponible en el canal de YouTube.1.

1.4. Descargos “En relación al análisis realizado por el Sr. Gonzalo Enei titulado “Comparación de fondos mutuos” publicado por Fintual en su página web de educación financiera en diciembre de 2019”.

“Antecedentes”.

Indica que, mediante Oficio N°46.067 de fecha 25 de septiembre de 2020, se le puso conocimiento que el link que entregaba el detalle de la comparación con los demás fondos administrados, contenía información incompleta e inductiva a error, a lo que en respuesta y, pese a dar cuenta de lo inexacto del reproche, se comprometió a fortalecer las políticas de publicidad.

Agrega que, el Oficio de Cargos omitió consignar la respuesta completa que su representada entregó, en la cual se acreditó que la publicación sí contenía información veraz, completa y transparente.

Expresa que, el correo electrónico mediante el cual se accedía al material publicitario contenía un link llamado “*Ahora puedes ver cómo le hubiese ido en Fintual*”, el cual a su vez conducía a la información de la composición de fondos del portafolio de Fintual.

Finalmente, hace presente que es común que las AGF difundan en sus sitios web educación financiera, incluyendo videos ilustrativos, al igual que lo hizo Fintual.

“Descargos”.

Sostiene que, el material publicado no era incompleto, por el contrario, todos los detalles de la composición de los fondos de Fintual podían ser consultados por el público.

Añade que, la publicidad no contenía alusiones, declaraciones o representaciones que pudiesen inducir a error, equívocos o confusión al público dado que la comparación de los fondos fue correctamente efectuada según los parámetros que se indican en la misma, indicándose expresamente que la comparación se efectúa considerando el nivel de riesgo de las alternativas.

Expresa que, el Fiscal asume que la información es incorrecta puesto que durante la investigación no requirió a Fintual comparación de los fondos utilizados, para efectos de comprobar que la información entregada era correcta o incorrecta, por lo tanto, en este punto no ha observado lo dispuesto en el literal i) del número 1 de la letra A de la Circular, que es garantizar que se publique información veraz al público.

Por su parte, sostiene que el Oficio de Cargos del Fiscal ha infringido gravemente un principio básico de la potestad sancionadora de la Administración, como lo es el Principio de Tipicidad, pues, la conducta reprochada está solamente descrita en el literal i) número 1 de la letra A de la Circular N°1.753, sin embargo, fundamentó la infracción también en el artículo 65 de la Ley N°18.045, norma la cual no contiene la conducta reprochada, que está relacionada con la exigencia de difundir publicidad “*veraz, completa y transparente*”.

De este modo, concluye que lo que ha hecho el Fiscal de la Unidad de Investigación es abultar artificialmente la gravedad de la conducta reprochada, amparándose en la similitud de los términos utilizados entre la norma legal y la Circular. Con ello, entiende que el único propósito es que su representada se exponga a ser sancionada más severamente, atendido el hecho que la Comisión tiene la facultad de determinar el rango y monto específico de las multas que establece la ley.

1.5. “Otras Consideraciones: Fintual no sólo no ha infringido las normas señaladas en el Oficio de cargos, sino que ha actuado de manera permanente de buena fe, prestando colaboración para con la CMF”.

Afirma que de parte de Fintual, siempre ha existido una actitud colaborativa, por medio de la entrega en tiempo y forma de toda la documentación que le ha sido requerida, siempre en aras a mantener una relación fluida y transparente y de contribución a la solución y buen funcionamiento de la industria. Prueba de ello es que Fintual nunca había sido sancionada ni ha estado sujeta a un procedimiento sancionatorio, por lo que no deja de sorprender el tenor de las infracciones imputadas.

Sostiene que no sería posible aplicar ninguno de los criterios establecidos en el artículo 38 del D.L. N°3.538 para los efectos de determinar el rango y monto específico de la multa, salvo su N°8, en cuanto regula la colaboración. Así, Fintual ha entregado todos los antecedentes requeridos por la autoridad fiscalizadora, en tiempo y forma, y ha adoptado todas y cada una de las medidas ordenadas en materia de publicidad y ha demostrado fundadamente -mediante la entrega de todos los antecedentes solicitados y más- por qué el programa de referidos no infringe el ya citado artículo 47 de la LUF.

Le llama la atención que *“frente a situaciones donde puede haber diferencias de interpretación, en vez de seguir por un camino de clarificación entre el regular y la industria, se haya optado por formular cargos respecto a temas de menor entidad y pese a la buena fe permanente de Fintual”*.

Concluye que su representada no ha incurrido en una conducta grave o que haya provocado riesgo o daño en el funcionamiento del mercado, y que siempre ha obrado bajo la convicción de estar haciéndolo de buena fe y en cumplimiento de la normativa que le es aplicable.

IV.2. Presentación “Se tenga presente” de fecha 19 de marzo de 2021.

2.1. “Fundamentos que sostienen la inexistencia de infracción al artículo 47 de la ley respecto de los hechos constitutivos del programa de referenciamiento [sic.]”.

La defensa de la Investigada, señala que ratifica lo señalado en los descargos en cuanto a la inexistencia de infracción al inciso final del artículo 47 de la LUF, ya que el programa de no ofreció beneficios a aportantes o partícipes de los fondos administrados, pues : i) está destinado a que cualquier persona pueda participar; ii) está dirigido a Usuarios (aquellos registrados en la plataforma online de Fintual), en otras palabras, personas que estén enroladas en la plataforma independiente de que sean o no aportantes de los fondos administrados por la Administradora; y, iii) los pagos, en el caso del programa Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual, dicen relación con un servicio para promover la Plataforma online Fintual, el que está amparado por un contrato de prestación de servicios destinados a dicho fin.

“Ausencia de tipicidad en los hechos reprochados”.

En forma adicional a los descargos, la defensa de la Investigada expresa que hay ausencia de tipicidad de los hechos reprochados, pues, al constituir actividades de referenciamiento o promoción, no satisfacen la descripción del núcleo central de la prohibición, esto es, la comercialización de cuotas de fondos.

Indica que es necesario determinar el verdadero sentido y alcance del concepto de comercialización establecido en el artículo 47 de la LUF, para lo cual, ciñéndose a la interpretación natural y obvia del vocablo comercializar, según el uso general dado a la expresión, señaló que se refería *“dar a un producto condiciones y vías de distribución para su venta”*, mientras que la palabra distribución hace referencia a *“reparto de un producto a los locales en que debe comercializarse”*. Al efecto, sostuvo que dicha definición fue compartida por la CMF a través de Oficio Ordinario N°22.201 de 25 de agosto de 2015.

Agrega que, el reproche efectuado al programa de referenciamiento por haber efectuado actividades de comercialización, infringiendo las limitaciones del citado artículo 47, responde a un error de calificación jurídica ya que el Oficio de Cargos no analizó si el programa satisfacía o no el elemento central de dicho artículo, esto es, si estaba o no en presencia de actividades de comercialización o, en otras palabras, si se trataba de distribución o venta de cuotas.

Al respecto, señala que los elementos básicos de toda distribución o venta de cuotas tienen su correlato legal en el artículo 41 de la LUF, pues de acuerdo a dicho precepto, el primer elemento para estar en presencia de distribución o venta - comercialización de cuotas- es que exista colocación, suscripción o venta de cuotas.

Por su parte, sostiene que la determinación respecto a si la comercialización de cuotas se lleva a cabo de acuerdo a los medios o mecanismos dispuestos por la normativa, que según la NCG N°365, quedan estipulados en un contrato general de fondos y que pueden ser remotos como internet o plataforma telefónica.

A continuación, expresa que la distribución o venta de cuotas no formaban parte de las actividades de referenciamiento reprochadas por el Oficio de Cargos, lo cual sostuvo sobre la base de los siguientes antecedentes:

i) El numeral V de la cláusula cuarta del contrato de referenciamiento, de la promoción *“Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual”*, estipulaba que el objeto era referenciar a la plataforma online de Fintual, no a alguno de sus fondos, salvo en cuanto a indicar donde se puede obtener información oficial de los mismos, o alguna estrategia en particular.

ii) El numeral VI de la cláusula cuarta del contrato prohíbe que el referenciador *“realice el proceso de inscripción de potenciales usuarios en su*

nombre, por lo que el registro, la creación de objetivos y sus solicitudes de aporte y rescate serán realizadas directamente por los usuarios referenciados, sin que el referenciador participe de dicho proceso”.

iii) La cláusula segunda del contrato de referenciamiento estipula que el referenciador no es un mandatario de Fintual y que no actúa en su nombre, ni beneficio.

iv) El objeto y restricciones del contrato de referenciamiento son concordantes con lo expresado en sesión de directorio N°18 de Fintual de 28 de mayo de 2019, en cuanto a que el objeto del contrato es dirigido a la plataforma de Fintual y no a los fondos en particular, destinado a quienes no son usuarios.

v) Respecto de las interpretaciones previas efectuadas por la CMF relativas a los elementos del proceso de comercialización de cuotas de fondos, la defensa de la Investigada invoca los siguientes precedentes:

- Oficio Ordinario N° 17.555, de 9 de julio de 2018, en el que sostiene que la CMF entiende que el proceso de comercialización de cuotas de un fondo se desarrolla dentro del proceso en el cual los partícipes o aportantes efectúan sus solicitudes de aporte. Por lo que, la defensa estimó que la comercialización de cuotas se lleva a cabo por actos concretos en los que una persona manifiesta su voluntad de ser partícipe de un fondo, la administradora lo acepta e inicia el trámite para ser aportante.

- Oficio N° 24.838, de 25 de noviembre de 2010, en el que afirma que la CMF se pronunció respecto del otorgamiento de beneficios a personas que entreguen recursos a ser invertidos en cuotas de fondos mutuos, indicando en definitiva que, la Investigada directamente no podría ofrecer otro beneficio diferente del incremento de las cuotas, y que, los beneficios que entregue un mandatario de Fintual a un aportante se da en el marco de la suscripción de cuotas de fondos mutuos.

De ello, concluye que la colocación de cuotas, la realización de aportes y rescates es lo que constituye la comercialización de cuotas de fondos mutuos, lo que no está presente en la relación ni en el contrato de referenciamiento de Fintual con los referenciadores, ya que su objeto no guarda relación con permitir efectuar solicitudes de aporte o colocación de cuotas, sino que con la posibilidad del referenciador de informar al referenciado -nuevos clientes- sobre la plataforma online de Fintual, sus ventajas tecnológicas y funcionamiento.

“Síntesis de los fundamentos que sostienen la ausencia de tipicidad”.

Expresa que la ausencia de los presupuestos normativos exigidos por el artículo 47 de la LUF respecto de los hechos infraccionales descritos en el Oficio de Cargos demuestran la ausencia de tipicidad del programa de referenciamiento o la ausencia de actividades de comercialización de cuotas.

Afirma que las siguientes conclusiones apoyarían dicha afirmación:

a) Elemento esencial de la prohibición infringida por el programa es el vocablo comercialización de cuotas de fondos.

b) El artículo 41 de la LUF, al referirse a los agentes para comercialización de cuotas, indicó los actos que constituyen el proceso de comercialización, esto es, colocación, suscripción y aporte o rescate de cuotas.

c) El sentido natural y obvio del concepto comercializar implica dar a una cosa las condiciones para su distribución o venta.

d) El inciso segundo del artículo 47 de la LUF, delega en la CMF la facultad de reglar el proceso de comercialización de cuotas.

e) La reglamentación de la CMF establece que las condiciones que rigen la relación del participante se contiene en un contrato general de fondos, que define los medios o mecanismos por los que se realizará el aporte y rescate de cuotas. En ese momento, corresponde que la AGF se abstenga de ofrecer incentivos a los aportantes que no estén asociados a la rentabilidad de los fondos.

f) El objeto de los programas de referenciamiento no dice relación con la distribución o venta de cuotas sino con el referenciamiento de una plataforma online a un potencial nuevo participante.

g) La ausencia de los mismos elementos del concepto comercializar ocurre en el programa *“Gana \$10.000 por cada amigo que invierta en Fintual”*.

h) El referenciador no tiene calidad de agente o mandatario de la AGF, ya que no interviene en el proceso relacionado a la colocación, aporte o rescate de cuotas, ni actúa en nombre de la AGF en operaciones de referenciamiento.

2.2. “Infracción al principio de seguridad jurídica”.

“Antecedentes respecto al programa de referenciamiento”.

Reitera los antecedentes relativos a los programas de referenciamiento y la sesión de 28 de mayo de 2019 en que se aprobaron dichos programas. Adicionalmente, indica que el Oficio Ordinario N°22.201 de 2015 de la CMF, sostuvo que, a través de un acto jurídico formal, esto es, el contrato de promesa de suscripción de cuotas se puede dar inicio a la comercialización de cuotas de fondos mutuos.

Agrega que, por medio del Dictamen N° 17.555, en el contexto de las solicitudes de aporte de cuotas, la CMF sostuvo que la comercialización de éstas tiene lugar a través de medios y mecanismo, físicos y remotos, en los que el aportante tiene una relación directa con las AGF o sus mandatarios.

Indica que el cambio de criterio de la CMF se origina con el Oficio Ordinario N° 35.858 de 2019 y, posteriormente, con el Oficio de Cargo. Estima que la CMF no analizó qué es lo que define la comercialización de cuotas de fondos, y tampoco los elementos que componían los programas, y que no explicó la motivación del cambio interpretativo para ampliar el alcance del concepto comercializar a los planes de captación de clientes. Expresa que tampoco se analizó el hecho que ningún potencial nuevo participe fuese destinatario de algún beneficio económico en el contexto del programa de referenciamiento.

“Antecedentes respecto al segundo cargo imputado”.

Afirma que son hechos establecidos en el proceso que el video “Costos Fintual” fue subido a la plataforma YouTube el 20 de noviembre de 2018, y que el año siguiente en octubre de 2019, por Oficio Ordinario N° 32.534, la CMF formuló reparos al video por infracción a la Circular N°1.753.

Insiste que el video fue subido para que el público pudiera acceder para consultas haciendo *click* en la pestaña preguntas frecuentes de la plataforma, pero no como promoción o publicidad; y, que el video era didáctico o educativo y estaba orientado a resolver dudas respecto de rentabilidades y costos de los fondos mutuos, tal como lo había dictaminado la CMF por Oficio Ordinario N°25.925. Señala que la información acerca de rentabilidades y costos de los fondos, no formaba parte de las actividades de publicidad de fondos, y que por ende podía existir videos destinados a orientar e informar sobre las características de los fondos.

No obstante, señala que luego de un año de la difusión del video, la CMF presentó objeciones sin dar antecedentes de cuál era el criterio para definir qué es lo que tiene carácter informativo y qué es lo que tiene carácter publicitario.

“Afectación al principio seguridad jurídica”.

Sostiene que el cambio de criterio respecto al sentido y alcance del artículo 47 de la LUF y del Oficio Circular N° 1.753 configuran una afectación al principio de seguridad jurídica en los actos propios de la Administración del Estado, que es

aplicable al ejercicio del *ius puniendi* estatal por parte de la CMF, en cuanto ésta debe promover y/o transmitir certeza y previsibilidad a sus fiscalizados, a efectos de garantizar la observancia de los derechos constitucionales de seguridad jurídica y proscripción de la arbitrariedad, consagrados en los artículos 19 N° 26 y 2 de la Constitución Política de la República.

Agrega que, tanto la existencia como la aplicación del principio de seguridad jurídica en los actos propios de la Administración del Estado, ha sido sistemática y transversalmente reconocida por todos los estamentos que componen el ordenamiento jurídico, citando para tales efectos jurisprudencia de la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago relativa a un reclamo de ilegalidad del año 2018, de una sentencia dictada por el Tribunal Constitucional el año 1995, y un dictamen emitido por la Contraloría General de la República el año 2016.

Dado lo anterior, afirma que la particular y novedosa interpretación de la CMF respecto del sentido y alcance de las actividades de comercialización de cuotas de fondos mutuos y de actividades de publicidad respecto de las mismas, ha afectado el principio de seguridad jurídica y confianza legítima, los que permiten que las entidades fiscalizadas, actuando de buena fe, desarrollen sus actividades dentro de un marco regulatorio conocido y previsible.

2.3. “Excesivo celo en el ejercicio de la potestad disciplinaria”.

“Respecto al Primer Cargo imputado en cuanto a la promoción You Know Nothing”.

Expresa que la promoción fue llevada a cabo por Fintual SpA, sociedad matriz de su representada y dueña del software que utiliza ésta última, la que, a cambio del uso mínimo de la plataforma, los participantes podían acceder al sorteo de un premio, por lo que éstos solo tenían una mera expectativa. Agrega que las bases de la promoción reforzaban su característica de concurso por tener elementos que se debían cumplir para ingresar al sorteo.

Señala que el Oficio Ordinario N°35.858 de 18 de noviembre de 2019, hizo observaciones a las bases y material relativo a esta promoción, reprochándola una vez que ya había sido eliminada por iniciativa propia de Fintual y sin que ésta hubiera lanzado otra promoción similar con posterioridad. No obstante, la CMF formuló cargos más de dos años y medio después de que la promoción fue cancelada.

“Respecto al Tercer Cargo imputado”.

Expresa que la formulación de este cargo revela un exceso de celo en el ejercicio de la potestad sancionatoria por parte de la CMF. Al efecto, indicó

que mediante el Oficio Ordinario N°4.067 de 25 de septiembre de 2020, la CMF informó los cuestionamientos al análisis comparativo, a lo Fintual contestó indicando el fortalecimiento de las políticas de publicidad, reiterando la frase de advertencia en materia de publicidad, perfeccionando la redacción de los textos del material asociado a comparaciones, y que la herramienta en cuestión pasaría a un estado de mantención sin acceso hasta incorporar las modificaciones en la misma línea. Por lo que la defensa estimó que el Oficio de Cargos ignoró la actitud y disposición de Fintual.

“El Exceso de celo en las facultades sancionatorias”.

Sostiene que, pese al comportamiento de Fintual con respecto a la promoción *You Know Nothing* y al documento *“Comparación de fondos mutuos”*, la CMF persistió en imputar infracciones y, en consecuencia, en intentar aplicar sanciones a actividades que no se encontraban vigentes.

Al efecto, sostuvo que el ejercicio de la potestad sancionatoria de la CMF es una manifestación del *ius puniendi*, que debe ser utilizado como último recurso para la protección de bienes jurídicos determinados, pues las facultades fiscalizadoras de la administración deben incentivar al cumplimiento de sus disposiciones y en última instancia apuntar a la represión mediante la aplicación de sanciones. Sin embargo, señaló que la CMF, en vez de velar porque las medidas adoptadas por la AGF se aplicaran en forma continua en el tiempo, inició un proceso sancionatorio excesivo e innecesario en función de las medidas adoptadas.

2.4. “Consideraciones finales”.

En este punto sostiene que le causó desazón el reproche y cuestionamiento del modelo de promoción y difusión de la plataforma online de Fintual por las actividades de referenciamiento. Lo anterior, ya que la promoción *“Gana el 1% de lo que tus amigos inviertan en Fintual”* busca acercar a inversionistas que habitualmente no son público objetivo a la industria de Asset Management local, a través de dar a conocer el funcionamiento de su plataforma online, así como sus características y accesibilidad, lo que también permite a personas jóvenes -acostumbradas al mundo online- acceder a invertir y ahorrar sus recursos en los fondos administrados, democratizando el acceso a la plataforma de productos Fintual y al mercado de capitales en Chile.

Agrega que le causa desazón el hecho que otras administradoras utilizaran en el pasado, herramientas y medios para dar a conocer las características de los fondos administrados de forma similar a lo que Fintual desarrolló con actividades que ahora son reprochadas, sin que aquellas hayan sido objeto de procesos sancionatorios.

Señala que comparte el enfoque del regulador, sin perjuicio de lo cual estimó que no puede significar cambios interpretativos casuísticos y/o derivados de denuncias particulares, ya que reiteró que altera el grado de certeza necesaria que toda entidad fiscalizada requiere para seguir desarrollando y profundizando la industria de fondos mutuos.

Finalmente hizo presente que Fintual siempre tuvo una actitud colaborativa con la CMF, en la que se proporcionaron respuestas oportunas y se tomaron medidas correctivas -sin compartir los argumentos o fundamentos efectuados-, reiterando la sorpresa de la actitud sancionatoria adoptada por la CMF en asuntos cuestionables incluso desde un punto de vista jurídico. Por todo lo expuesto, considera que el inicio del proceso sancionatorio es desproporcionado, excesivo e innecesario en relación a las pretendidas faltas imputadas.

IV.3. Análisis cargos formulados en relación a los descargos evacuados y la prueba rendida en este Procedimiento Sancionatorio.

3.1. Análisis Cargo N°1: Infracción a la prohibición de ofrecer beneficios al aportante en la comercialización de cuotas del fondo prevista en el artículo 47 inciso final de la LUF.

En primer lugar, es menester aclarar que, conforme al artículo 24 del D.L. N°3.538 las atribuciones de investigar para comprobar las infracciones a las leyes y normativa cuya fiscalización le corresponda a esta Comisión y formular cargos, son facultades exclusivas del Fiscal de la Unidad de Investigación y no de este Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, considerando la separación de funciones -de investigar y sancionar, respectivamente- que introdujo la Ley N°21.000, que Crea la Comisión para el Mercado Financiero.

Conforme a lo anterior, debe advertirse que, en aquella parte de los descargos en que la defensa de la Investigada formula reproches a este Consejo y a la Comisión en relación a la investigación llevada a cabo y el Oficio de Cargos, deben entenderse dirigidas al Fiscal, órgano que investigó y formuló cargos en contra de Fintual. Por el contrario, lo que le corresponde a este Consejo de la CMF -legalmente dotado de potestad sancionatoria- es resolver esta instancia administrativa, en específico, poner término al Procedimiento Sancionatorio mediante resolución fundada en los términos del artículo 52 del D.L. N°3.538.

En segundo lugar, y aclarado lo anterior, cabe señalar que, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 47 inciso final de la LUF, cuya infracción se

imputó a la Investigada en el Cargo N°1, ***“En la comercialización de las cuotas del fondo no podrá ofrecerse ningún beneficio al aportante o partícipe que no se encuentre asociado a la rentabilidad que se obtenga por las inversiones del mismo, o a su política de inversiones”***.

Es decir, **lo que está prohibido es ofrecer beneficios al aportante o partícipe en relación a la suscripción de cuotas de un fondo, que realice, que no sea la rentabilidad que se obtenga por las inversiones en el fondo o su política de inversiones.**

En tercer lugar, asentado el marco legal que rige a la Investigada y cuyo incumplimiento le fue imputado, cabe señalar que no se aparejó a este Procedimiento Sancionatorio medios de prueba en orden a acreditar que ésta haya ofrecido a un aportante o partícipe en particular un beneficio con motivo de la comercialización de cuotas de un fondo (por la suscripción de ellas), que ***“no se encuentre asociado a la rentabilidad que se obtenga por las inversiones del mismo, o a su política de inversiones”***, entendiendo que los pagos por referenciamiento, no dice relación con dar un beneficio adicional a quién suscribe cuotas, distinto a la rentabilidad del valor, sino simplemente, con remunerar a quién, sea o no partícipe, atrae a otros inversionistas a suscribir cuotas de fondos.

En cuanto a la promoción “You Know Nothing”, por la que se ofreció a los aportantes que mantuvieran un saldo de cuotas equivalente a \$250.000, la oportunidad de obtener un premio correspondiente a una réplica de la espada “Longelaw” del personaje “Jon Snow” de la serie televisiva “Game of Thrones”, participando en un sorteo, se atenderá al mismo criterio antes expuesto, en cuanto a que lo que se ofrecía era la posibilidad de obtener un premio en un sorteo, una eventualidad, y no un beneficio distinto al que entregaba el valor de la cuota del fondo, por lo que en lo que respecta al inciso final del artículo 47 de la LUF, no es posible constatar una infracción.

En atención a lo anteriormente expuesto, se levantará el Cargo N°1 formulado a la Investigada

3.2. Análisis Cargo N°2: Infracción a las obligaciones de publicidad de fondos contempladas en el literal i) del número 2 de la letra A y la letra B de la Circular N° 1.753.

En primer lugar, es menester destacar que, conforme a la normativa que rige la publicidad de fondos, en el literal i), N°2, letra A, de la Circular N°1.753, se dispone que, ***“En toda publicidad en que se promociones la venta de cuotas, o se haga referencia a la rentabilidad de un fondo mutuo, o algún aspecto de su estructura de costos, esto es, comisiones de colocación, remuneración de la administradora y gastos de cargo del fondo o de la serie de cuotas, que realicen las sociedades administradoras directamente o a través de agentes colocadores, intermediarios de valores o terceros ajenos, por cualquier medio de comunicación, masivo o selectivo, se deberá indicar en forma clara y destacada la siguiente frase en forma***

textual: “Infórmese de la características esenciales de inversión en este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas” .”.

La función que cumple dicha exigencia normativa, es la de complementar la información entregada en la publicidad del fondo, con el objeto de que los aportantes, partícipes, inversionistas y público en general puedan conocer y adoptar una decisión en base a las características esenciales del fondo, detalladas en su reglamento interno y en el contrato de suscripción. De este modo, la inclusión de la frase destacada tiene por finalidad informar al público destinatario de la publicidad, los antecedentes en los que se encuentran contenidas las propiedades, políticas de inversión y riesgos, entre otros, del fondo respectivo.

Además, resulta relevante mencionar que, dicha exigencia es aplicable a toda publicidad de fondos que tenga por objeto promocionar “la venta de cuotas”, o se haga referencia a “la rentabilidad de un fondo mutuo”, o algún aspecto de “**su estructura de costos, esto es, comisiones de colocación, remuneración de la administradora y gastos de cargo del fondo o de la serie de cuotas**”.

Asimismo, resulta indistinto para la exigencia normativa en análisis, si la publicidad de fondos es realizada por la sociedad administradora directamente o a través de agentes colocadores, intermediarios de valores o terceros ajenos. Del mismo modo, el medio de comunicación relevante para el campo normativo puede ser cualquiera, digital o físico y, sea masivo o selectivo.

Por su parte, de conformidad con la letra B, de la Circular N°1.753, “**Las sociedades administradoras deberán remitir a este Servicio, un “ejemplar” de cualquier tipo de información publicitaria referida a los fondos mutuos bajo su administración, en forma posterior a su publicación, transmisión, presentación o puesta a disposición del público, según corresponda, que efectúen con el objeto de publicitar sus servicios o los fondos mutuos que administren, sea mencionándolos expresamente o no. El envío deberá hacerse a más tardar el día hábil siguiente de realizada la publicidad**”.

Conforme a lo anterior, las entidades administradoras se encuentran obligadas a remitir a esta Comisión la publicidad de fondos, con el objeto de propender a la adecuada fiscalización de la información que se publica, transmite, presenta o se pone a disposición del público.

En segundo lugar, asentado el marco regulatorio que rige a la Investigada y cuyo incumplimiento le fue imputado, cabe determinar si ésta –Fintual–, el día 20 de noviembre de 2018, efectuó la publicación de un video en el canal de Youtube titulado “Costos de Fintual” en el que se hizo referencia a los menores costos que implicaría la inversión en esa Administradora en relación a otras administradoras del mercado, sin indicar en forma clara y destacada la siguiente frase en forma textual: “**Infórmese de las características esenciales de la inversión en este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y**

contrato de suscripción de cuotas"; material que, adicionalmente, no fue remitido a esta Comisión dentro del plazo de un día hábil de su publicación.

Sobre el particular, de acuerdo con la **Denuncia Interna de la Intendencia de Supervisión del Mercado de Valores** (a fojas 1 y siguientes), se indicó que el video de YouTube objeto del cargo formulado, se trata de material publicitario en los siguientes términos:

cumplimiento al numeral i) del número 2, Letra A de la Circular N° 1.753, el cual indica que "En toda publicidad en que se promocióne la venta de cuotas, o se haga referencia a la rentabilidad de un fondo mutuo, o a algún aspecto de su estructura de costos, esto es, comisiones de colocación, remuneración de la administradora y gastos de cargo del fondo o de la serie de cuotas, que realicen las sociedades administradoras directamente o a través de agentes colocadores, intermediarios de valores o terceros ajenos, por cualquier medio de comunicación, masivo o selectivo, se deberá indicar en forma clara y destacada la siguiente frase en forma textual: "Infórmese de las características esenciales de la inversión en este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas".

Además, esta Comisión detectó que el citado material publicitario no había sido remitido por la sociedad administradora a este Servicio, conforme las instrucciones de la Letra B de la mencionada Circular.

- II. Respecto del material publicitario del numeral (iii) del primer párrafo del presente Oficio, se informa que:

En el video publicado por el canal de "Youtube" denominado "fintual", titulado "*Costos de Fintual*", se describe la remuneración de los fondos mutuos administrados por Fintual AGF y se compara su estructura de costos con la industria de fondos mutuos, tomando como referencia la clasificación desarrollada por la publicación "*El Mercurio Inversiones*".

Al respecto, con fecha 11 de octubre de 2019 esta Comisión emitió el Oficio Ordinario N° 32.534, mediante el cual se representó a la sociedad que el material publicitario, en atención a que hacía referencia a la estructura de costos de los fondos mutuos administrados por la sociedad, no dio

En efecto, según consta en el **Oficio N°32.534 de fecha 11 de octubre de 2019** (a fojas 31 y siguientes), la Intendencia de Supervisión del Mercado de Valores, representó a la Investigada lo siguiente:

Con fecha 20 de noviembre de 2018, el canal de "Youtube" denominado "fintual" publicó un video titulado "Costos de Fintual", cuya descripción indica lo siguiente: *"La Fran de Fintual explica la comisión que cobramos: 1,19% anual. El cobro promedio de la industria es de 1,87%: <http://www.elmercurio.com/Inversiones...>".* En efecto, el material en comento hace referencia a la estructura de costos de los fondos mutuos administrados por Fintual Administradora General de Fondos S.A.

Al respecto, se observó que el material publicitario no incorpora la frase exigida por el numeral i) del número 2, Letra A de la Circular N° 1.753. Asimismo, se detectó que Fintual Administradora General de Fondos S.A. no remitió a este Servicio un ejemplar del material publicitario, conforme lo exigen las disposiciones de la Letra B de la mencionada Circular.

A su vez, mediante **Respuesta a Oficio N°32.534, de fecha 14 de octubre de 2019** (a fojas 35 y siguientes), la Investigada señaló que:

Al respecto, se informa a Usted que el video informativo no fue remitido a esa Comisión ni incorporó la frase de la Circular N°1.753 dado que no fue considerado como un material publicitario, sino como una herramienta para comunicar a los clientes y potenciales clientes, los costos asociados a la inversión en los fondos mutuos administrados por Fintual.

No obstante lo anterior, en consideración a lo expuesto por esa Comisión, esta Administradora modificará su política de publicidad, con el objeto que las disposiciones de ésta también sean aplicables a contenido de este tipo. Asimismo, se enviará a esa Comisión, el video informativo incluyendo en su descripción la frase señalada en la normativa.

Finalmente, mediante **presentación de fecha 21 de octubre de 2019 de la Investigada** (a fojas 37), ésta remitió a la CMF el video publicado en la plataforma YouTube.

De este modo, y de los antecedentes probatorios aparejados a este Procedimiento Sancionatorio, este Consejo de la CMF concluye que:

Primero, con **fecha 20 de noviembre de 2018**, la Investigada publicó en la plataforma YouTube, un video denominado *"Costos de Fintual"* en el que se hizo referencia a los menores costos que implicaría la inversión en esa Administradora en relación a otras administradoras del mercado. En dicho video y, a esa fecha, no se incluyó la frase de advertencia en análisis.

Segundo, asimismo, dicho video no fue remitido a la CMF al día siguiente hábil. Por el contrario, Fintual remitió un ejemplar del material a esta Comisión con **fecha 21 de octubre de 2019**. Lo anterior, como respuesta a las representaciones

formuladas por la Intendencia de Supervisión del Mercado de Valores mediante Oficio N°32.534 de fecha 11 de octubre de 2019.

Y, tercero, de acuerdo al contenido del material publicado en YouTube, denominado “Costos de Fintual”, consta que la Investigada promocionó las cuotas de fondos administrados por ésta, en atención a su mejor conveniencia por los bajos costos que ofreció. Lo anterior, en los siguientes términos:

“Hola soy la Fran, les voy a contar sobre los costos de Fintual... Fintual cobra una comisión de 1,19% anual... Para que se hagan una idea en la industria, los fondos balanceados, que son los fondos más parecidos a los que administramos, cobran en un promedio de 1,87% anual, e incluso hay algunos que llegan por sobre el 3,7%, entonces 1,19 de Fintual es bastante más barato... Esta comisión se cobra, se hace descuento diariamente, por lo tanto, la plata que tú ves en tu cuenta es la real, total, tú la puedes rescatar entera, y no se te va a hacer ningún descuento adicional... No cobramos costos por mantención y tampoco cobramos costos por rescatar la plata, sacar la plata es totalmente gratis, y se hace las veces que quieras.”.

Conforme a lo anteriormente expuesto, las disposiciones de la Circular N°1.753 resultan aplicable a dicho video, por tratarse de un material publicitario, toda vez que la Investigada difundió la estructura de costos de los fondos que administra, promocionando su conveniencia dado los bajos costos que, en su parecer presentaban, en comparación a otros del mercado, lo que implica que dicha difusión tuvo por objeto promover o incentivar la compra de cuotas de fondos administrados por ésta.

En tercer lugar, las alegaciones de la defensa de la Investigada no logran desvirtuar lo precedentemente razonado, pues, este Consejo de la CMF ha llegado al convencimiento que, el día 20 de noviembre de 2018, promocionó en un video en el canal de YouTube titulado “Costos de Fintual” un material publicitario en el que se hizo referencia a los menores costos que implicaría la inversión en esa Administradora en relación a otras administradoras del mercado, sin indicar en forma clara y destacada la siguiente frase en forma textual: “*Infórmese de las características esenciales de la inversión en este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas*”; material que, adicionalmente, no fue remitido a esta Comisión dentro del plazo de un día hábil de su publicación.

Sin perjuicio de lo anterior, se ha tenido en consideración, además, lo siguiente:

En cuarto lugar, en cuanto a la alegación que el video no constituiría publicidad será rechazado conforme a lo precedentemente razonado, pues, según se consignó, el video de YouTube describió los costos de inversión en los fondos mutuos administrados por la Investigada y efectuó una comparación de la estructura de costos de ésta en relación con otros actores de la industria de fondos mutuos, destacando que “*Fintual es bastante*

más barato". Así, para tales efectos, promocionó que la comisión que cobraba Fintual era de 1,19% anual dado que se comparó con el promedio de la industria que ascendía en promedio el 1,87% anual e incluso divulgó que existían algunos que llegaban a cobrar más del 3,7%.

Es decir, dicha difusión tuvo por objeto promover las cuotas de fondos administrados por ésta, pues, publicitó la conveniencia de los bajos costos que ofreció en comparación a otros del mercado, esto es, su "estructura de costos" caso el cual se encuentra expresamente contemplado en la Circular N°1.753.

Finalmente, en quinto lugar, en cuanto a la alegación que se infringirían los principios de imparcialidad y seguridad jurídica, según criterio Oficio N°25.925, será rechazada, por cuanto dicho Oficio –de carácter particular– no tuvo por objeto pronunciarse si el video de YouTube de la Investigada constituye publicidad y, por tanto, si le es aplicable la Circular N°1.753, toda vez que, tuvo por finalidad absolver una consulta jurídica formulada por una entidad en relación a su publicidad de rentabilidades de fondos.

En efecto, del tenor literal del Oficio N°25.925 se desprende que sólo se informó bajo qué circunstancias las difusiones de rentabilidades de fondos deben ser consideradas publicidad y por ende les resulta aplicable la Circular N°1.753, en los siguientes términos:

"La Circular 1753 tiene por objeto regular la publicidad o propaganda que realizan las administradoras de fondos con el objeto de promover la inversión en cuotas de uno o más fondos mutuos gestionados ellas. Consecuentemente, si la difusión de rentabilidades a la que hace referencia en su presentación se realiza para fines informativos y no para fines comerciales o publicitarios, es decir, dicha difusión no tiene por objeto promover o incentivar la compra de cuotas de fondos mutuos administrados por la sociedad de su gerencia, las disposiciones de la Circular 1753 no resultan aplicables. En caso contrario, esto es que el sentido es emplear esas rentabilidades para fines comerciales o publicitarios, entonces corresponde aplicar lo establecido en la Circular 1753, razón por la que sólo podrán publicitarse períodos iguales o superiores a un mes."

Por consiguiente y, del examen del Oficio N°29.925, no resulta efectivo que los cargos formulados por el Fiscal contraríen lo establecido en éste, precisamente porque en dicho Oficio la CMF no se pronunció sobre el caso de marras, analizando el video de YouTube para los efectos de determinar la aplicabilidad de la Circular N°1.753. Por el contrario, dicho Oficio establece que la difusión que tiene por objeto promover o incentivar la compra de cuotas de fondos, es decir, para fines comerciales o publicitarios, le es aplicable la normativa que rige la publicidad de fondos, requisito el cual, precisamente, ha sido acreditado en este Procedimiento Sancionatorio.

Finalmente, se debe reiterar que la Circular N° 1.753, específicamente contempla el caso que se haga referencia a "su estructura de costos, esto es,

comisiones de colocación, remuneración de la administradora y gastos de cargo del fondo o de la serie de cuotas”, lo que es coincidente con la publicidad difundida en el video, que señala “Fintual cobra una comisión de 1,19% anual... Para que se hagan una idea en la industria, los fondos balanceados, que son los fondos más parecidos a los que administramos, cobran en un promedio de 1,87% anual, e incluso hay algunos que llegan por sobre el 3,7%, entonces 1,19 de Fintual es bastante más barato...”, de modo que resulta manifiesto que se trató de mostrar al público en general, por un medio masivo, las ventajas que tendría la inversión en sus fondos, al compararlos con otros actores de la industria.

En atención a lo anteriormente expuesto, se rechazarán los descargos evacuados en esta parte.

3.3. Análisis Cargo N°3: Infracción a la prohibición sobre publicidad de valores dispuesta en el artículo 65 inciso 1° de la LMV e infracción a la obligación de publicidad de fondos dispuesta en el literal i) del número 1 de la letra A de la Circular N°1.753.

En primer lugar, como cuestión previa, es necesario señalar que, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 65 inciso 1° de la LMV, cuya infracción se imputó a la Investigada en el Cargo N°3, ***“La publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan emisores, intermediarios de valores, bolsas de valores, corporaciones de agentes de valores y cualquiera otras personas o entidades que participen en una emisión o colocación de valores, no podrá contener declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívocos o confusión al público sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías o cualquiera otras características de los valores de oferta pública o de sus emisores”***.

Así, la forma y contenido, en concreto, de la publicidad de cuotas de fondos se encuentra limitada por la prohibición transcrita, conforme a la cual, la información objeto de publicidad, propaganda o difusión no puede contener conceptos erróneos, equívocos o confusos, lo que, *a contrario sensu*, quiere decir que ésta debe ser fiable, inteligible y clara, a fin de que sea fácilmente comprensible, como, asimismo, suficientemente detallada para que pueda verificarse su exactitud, evitando de este modo la publicidad y/o información engañosa, errónea o confusa.

Por lo demás, cabe destacar que, la prohibición se extiende a la información objeto de “*propaganda*”, “*publicidad*” o “*difusión*” en relación a cuotas de fondos; y que, asimismo, comprende no sólo la información relativa a la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez y garantías de tales cuotas de fondos sino además cualesquiera otras características de éstos.

En este orden de ideas, nuestro marco normativo –en particular la Circular N°1.753– ha regulado el contenido y forma de la publicidad de las

administradoras de fondos que, en lo pertinente para esta instancia administrativa, ha establecido que dicha publicidad de fondos, realizada por cualquier medio de comunicación, deberá ser veraz, completa y transparente. Asimismo, reitera lo prescrito en la LMV, en cuanto a que la publicidad de fondos no podrá contener alusiones, declaraciones o representaciones que puedan inducir a error, equívoco o confusión al público sobre las características esenciales de estos.

Lo anterior significa que, la publicidad **debe ser veraz**, es decir, sincera, por lo que la información debe ajustarse en conformidad a las características y propiedades reales del fondo promocionado. Además, **debe ser completa**, lo que implica, por una parte, que contenga la exposición de todos los elementos asociados a la venta de cuotas, la rentabilidad del fondo o, estructuras de costos, según sea el caso de lo que se promocio; y, por otra parte, que sea exacta, esto es, que sea verificable lo publicitado por la administradora. Finalmente, **debe ser transparente**, esto es, clara, a fin de que de la información proporcionada sea comprensible y no genere un escenario de opacidad o confusión que pueda afectar su transparencia.

En segundo lugar, asentado el marco legal y regulatorio que rige a la Investigada y cuyo incumplimiento le fue imputado, cabe determinar si ésta -Fintual-, durante el mes de diciembre de 2019, publicó en su página web una publicidad en la que presentó un análisis titulado “*Comparación de fondos mutuos*”, cuya información es incompleta e inductiva de error, equívoco o confusión para el público respecto de las características de los fondos, dado que no señaló la identificación ni composición de los portafolios de inversión comparados y no entregó antecedentes suficientes para que el público en general se informe correctamente.

Sobre el particular, mediante **Denuncia de Miembros del Consejo de Autorregulación de la Asociación de Fondos Mutuos de Chile A.G.** (a fojas 45 y siguientes) se indicó que “*Fintual ha publicado en su página web de educación financiera una comparación de rentabilidad de un portafolio de Fintual “con riesgo similar”, respecto de la rentabilidad entregada por los fondos mutuos Larraín Vial Europa y Santander Acciones Chilenas. Asimismo, se agrega una publicación genérica, en que se puede comparar un fondo mutuo general disponible en el mercado con un portafolio Fintual. No se expone en forma alguna como se compondría el portafolio de Fintual que serviría de comparación, ni tampoco incluso los fondos que serían utilizados para esos efectos, asumiéndose que se tratarían de los fondos Fintual cuya información se encuentra a disposición del público a través de la página web de la CMF*”.

De acuerdo con los **Anexos de la Denuncia** (a fojas 52 y siguientes) y la **presentación de fecha 11 de diciembre de 2019 de Fintual** (a fojas 1202 y siguientes) consta la siguiente publicación efectuada en el sitio web de la Investigada durante el mes de diciembre de 2019, cuya promoción se identifica como “**Comparación de fondos mutuos**”:

<https://edu.fintual.cl/comparacion-ffmm-mail-diciembre-2019/>

Comparación de fondos mutuos



Gonzalo Enei

Head of Growth. Abogado PUC que no parece abogado lectura de 2 min

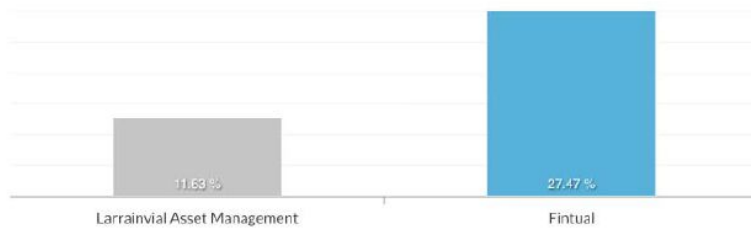
Comparamos los fondos con un portafolio Fintual de riesgo similar. El riesgo es calculado a partir de la volatilidad de los retornos semanales de los activos y considera las correlaciones entre los fondos de Fintual.

Para estos cálculos se consideran los retornos desde 2018-12-10 hasta 2019-12-10.

Amiga que hubiese ganado el doble con Fintual

Estamos comparando tu fondo Fondo Mutuo Larrainvial Europa, serie A, con un monto actual de \$1.000.000.

En el último año ▾ ganaste \$ 104.167 en Larrainvial Asset Management.
En Fintual habrías ganado \$ 246.097 ⓘ



En Larrainvial Asset Management pagaste \$ 31.964 en comisiones*, mientras que en Fintual habrías pagado \$ 13.462.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449, Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56 2) 2617 4000
Casilla 2167 - Correo 21
www.cmfchile.cl

En el último trimestre ▾ ganaste \$ 52.083 en Larrainvial Asset Management.
 En Fintual habrías ganado \$ 95.337 ⓘ



En Larrainvial Asset Management pagaste \$ 7.932 en comisiones* , mientras que en Fintual habrías pagado \$ 3.095.

En el último mes ▾ ganaste \$ 20.833 en Larrainvial Asset Management.
 En Fintual habrías ganado \$ 37.778 ⓘ



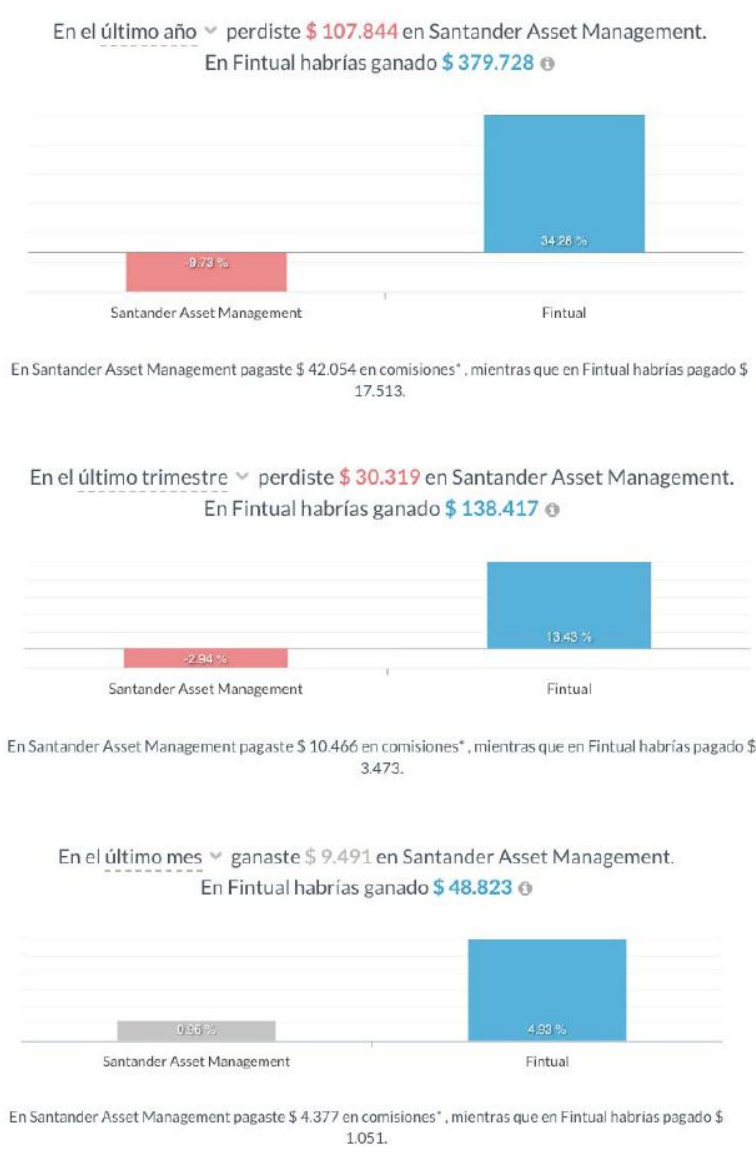
En Larrainvial Asset Management pagaste \$ 3.364 en comisiones* , mientras que en Fintual habrías pagado \$ 1.027.

El riesgo y retorno de las inversiones del Fondo Mutuo **Larrainvial Europa**, serie A, así como su estructura de costos, no necesariamente se corresponden con aquellos de los referentes utilizados en la comparación.

El riesgo y retorno de las inversiones del Fondo Mutuo Larrainvial Europa, serie A, así como también su estructura de costos, no necesariamente se corresponden con las mismas variables de los otros fondos.

Usuario que perdía plata en otro lado

Estamos comparando el fondo Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas, serie Universal, con un monto actual de \$1.000.000.



El riesgo y retorno de las inversiones del Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas, serie Universal, así como su estructura de costos, no necesariamente se corresponden con aquellos de los referentes utilizados en la comparación.

El riesgo y retorno de las inversiones del Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas, serie Universal, así como también su estructura de costos, no necesariamente se corresponden con las mismas variables de los otros fondos.

Del examen de la publicación, en relación a aquella parte en que se promociona “**Amiga que hubiese ganado el doble con Fintual**”, se extraen las siguientes conclusiones fácticas:

La Investigada comparó rentabilidades de un año, último trimestre y mes, del Fondo Mutuo Larraín Vial Europa, serie A, con un monto actual de \$1.000.000, en relación a un portafolio de Fintual (no un Fondo), cuya composición no se especificó.

Al respecto, se destacó que el Fondo Mutuo Larraín Vial Europa se encontraba dirigido a un perfil de inversionista con un nivel de tolerancia al riesgo alto, cuyo horizonte de inversión sea superior a 3 años, siendo el objetivo del fondo invertir mayoritariamente en instrumentos de capitalización del mercado de valores europeo, ya sea directa o indirectamente, donde el mínimo de inversión en dicho mercado es de un 85% de la cartera, de acuerdo a lo señalado en su folleto informativo.

En la publicación, se informan los resultados comparativos en la siguiente forma:

“En el último año ganaste \$104.167 en Larraín Vial Asset Management. En Fintual habrías ganado \$246.097”.

“En el último trimestre ganaste \$52.083 en Larraín Vial Asset Management. En Fintual habrías ganado \$95.337”.

“En el último mes ganaste \$20.833 en Larraín Vial Asset Management. En Fintual habrías ganado \$37.778”.

Además, en la publicidad se expresa lo siguiente en relación al Fondo Mutuo Larraín Vial Europa, serie A:

“El riesgo y retorno de las inversiones del Fondo Mutuo Larraín Vial Europa, serie A, así como su estructura de costos, no necesariamente se corresponden con aquellos de los referentes utilizados en la comparación.”.

“El riesgo y retorno de las inversiones del Fondo Mutuo Larraín Vial Europa, serie A, así como también su estructura de costos, no necesariamente se corresponden con las mismas variables de los otros fondos.”.

Asimismo, del examen de la publicación, en relación a aquella parte en que se promociona “**Usuario que perdía plata en otro lado**”, se extraen las siguientes conclusiones fácticas:

La Investigada comparó rentabilidades de un año, último trimestre y mes, del Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas, serie universal, con un monto actual de \$1.000.000, en relación a un portafolio de Fintual (no un Fondo), cuya composición no se especificó.

Al respecto, se indica que el Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas se comercializaba como un fondo dirigido a inversionistas con una alta tolerancia al riesgo y que estén orientados a una inversión de largo plazo, definiendo su objetivo invertir al menos un 90% en instrumentos de renta variable nacional cuyas acciones tengan presencia bursátil, de acuerdo a su folleto informativo.

En la publicación, se informan los resultados comparativos en la siguiente forma:

“En el último año perdiste \$107.844 en Santander Asset Management. En Fintual habrías ganado \$379.728.”.

“En el último trimestre perdiste \$30.319 en Santander Asset Management. En Fintual habrías ganado \$138.417.”.

“En el último mes ganaste \$9.491 en Santander Asset Management. En Fintual habrías ganado \$48.823.”.

A continuación, en la publicidad se expresa lo siguiente en relación al Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas:

“El riesgo y retorno de las inversiones del Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas, serie Universal, así como su estructura de costos, no necesariamente se corresponden con aquellos de los referentes utilizados en la comparación”.

“El riesgo y retorno de las inversiones del Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas, serie Universal, así como también su estructura de costos, no necesariamente se corresponden con las mismas variables de los otros fondos.”.

Por su parte, dentro del marco de la fiscalización de la Intendencia de Supervisión del Mercado de Valores, a la publicidad antes referida, mediante **Oficio N°46.067 de fecha 25 de septiembre de 2020** (a fojas 1208 y siguientes), se le representaron una serie de observaciones a la Investigada, dentro de las cuales, se señaló que no se detalló la composición del mencionado portafolio ni se exhibieron los elementos considerados para efectuar la comparación, a objeto de determinar si la misma se está realizando entre fondos con similares características de riesgo, según exigen el artículo 65 inciso 1° de la LMV y lo establecido en la Circular N°1.753.

A su vez, de acuerdo con **Respuesta de fecha 29 de septiembre de 2020 a Oficio N°45.067** (a fojas 1210 y siguientes), la Investigada expresó, en lo pertinente, que *“...el material indica expresamente que la comparación se efectúa considerando el nivel de riesgo de las alternativas y que “El riesgo es calculado a partir de la volatilidad de los retornos semanales de los activos y considera las correlaciones entre los fondos de Fintual”, es decir, se indican los elementos considerados para efectuar la comparación, tal como lo exige la norma. Por su parte, lo representado en el material es sólo un ejemplo de la interfaz mediante la cual los usuarios pueden efectuar su propia comparación y en dicha herramienta sí se muestra la composición de fondos al continuar con la siguiente vista de la comparación”*.

De este modo, y de la ponderación de los antecedentes probatorios aparejados a este Procedimiento Sancionatorio, este Consejo concluye que la Investigada efectuó una comparación publicitaria respecto a un portfolio que no identificó ni entrega mayores detalles, en relación al fondo mutuo Larraín Vial Europa y el fondo mutuo Santander Acciones Chilenas.

Así también, se debe dejar asentado que no es posible identificar el portfolio o fondo administrado por la Investigada que sirve de base para la comparación publicitaria, elemento fundamental que imposibilita al público contar con información objetiva y verificable, induciendo a error, equívoco o confusión sobre las características del producto promocionado infringiendo de ese modo el artículo 65 inciso 1° de la LMV.

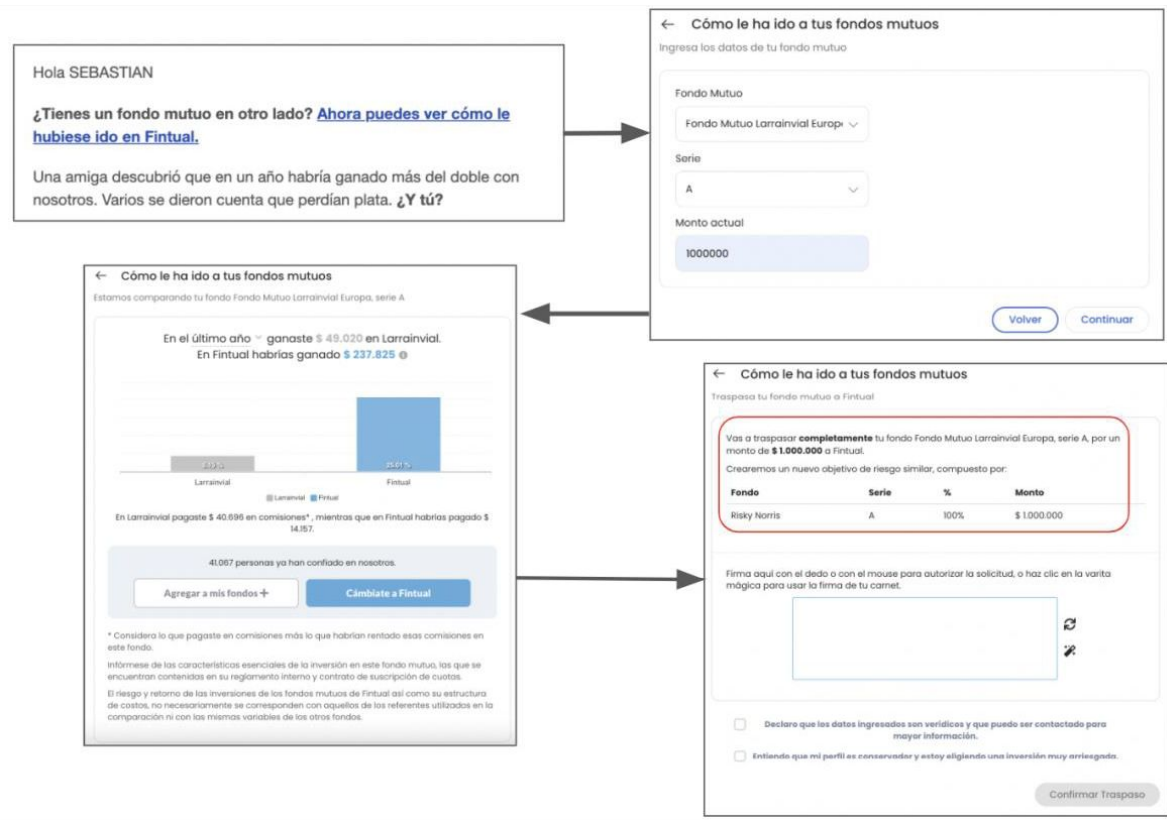
Asimismo, la sola circunstancia que no se entregue información respecto del portfolio de la Investigada utilizado para la comparación en la publicidad, implica que dicho material publicitario es incompleto, por lo que la Investigada pasó por alto la regla contenida en el literal i) del número 1 de la letra A de la Circular N°1.753.

En definitiva, en la publicidad analizada, la Investigada no especificó cuál de sus portfolios o fondos mutuos tendría mejores rentabilidades anuales que aquéllos objeto de la comparación, lo que conlleva al error, equívoco o confusión que los productos, en general, de Fintual tendrían mejores rentabilidades que los comparados, lo que se produce al omitir Fintual, informar con cuál de sus fondos efectúa la comparación, lo que resulta impropio de la conducta de un entidad fiscalizada que se desenvuelve en el Mercado Financiero.

En tercer lugar, las alegaciones de la defensa de la Investigada no logran desvirtuar lo precedentemente razonado, pues, este Consejo de la CMF ha llegado al convencimiento que mediante la publicidad titulada *“Comparación de fondos mutuos”*, difundida a través de la página web de Fintual durante diciembre de 2019, no se proporcionó elementos suficientes respecto de las características de sus fondos, toda vez que, no es posible identificar los portfolios comparados ni su composición, lo que es inductivo de error, equívoco y confusión dado que su contenido es incompleto.

En cuarto lugar, en cuanto a la alegación según la cual el material publicitario era completo y no contenía alusiones, declaraciones o representaciones que pudiesen inducir a error, equívocos o confusión al público, será rechazada según lo precedentemente razonado, toda vez que, la Investigada promocionó “*Amiga que hubiese ganado el doble en Fintual*” y “*Usuario que perdía plata en otro lado*” en relación, respectivamente, a los fondos mutuos Larraín Vial Europa y Santander Asset Management, sin identificar el producto de Fintual que habría servido de base para dicha comparación y respecto del cual podría concluirse las supuestas mejores rentabilidades objeto de promoción. De este modo, la Investigada no especificó cuál de sus portafolios o fondos mutuos tendría mejores rentabilidades anuales que aquéllos objeto de la comparación.

Por lo demás, en esta parte, los descargos apuntan a un “*correo electrónico mediante el cual se accedía al material publicitario contenía un link llamado “Ahora puedes ver cómo le hubiese ido en Fintual”, el cual a su vez conducía a la información de la composición de fondos de portafolio de Fintual*”, en el que se insertó la siguiente imagen:



Sin embargo, ese material publicitario es impertinente para esta instancia administrativa, pues, según se consignó precedentemente, el Cargo N°3 formulado guarda relación con la publicidad que ya fue objeto de examen, según los **Anexos de la**

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449, Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56 2) 2617 4000
Casilla 2167 - Correo 21
www.cmfchile.cl

Denuncia (a fojas 52 y siguientes) y la **presentación de fecha 11 de diciembre de 2019 de Fintual** (a fojas 1202 y siguientes) en los que consta una publicación efectuada en el sitio web de la Investigada durante el mes de diciembre de 2019, cuya promoción se identifica como **“Comparación de fondos mutuos”**, y no el correo electrónico al que se refiere la defensa de la Investigada al evacuar sus descargos en este punto.

En quinto lugar, en cuanto a la alegación que el Cargo N°3 formulado infringiría el principio de tipicidad, pues, la conducta reprochada no se contendría en el artículo 65 de la LMV que fundamenta la formulación de cargos, sino, en la Circular N°1.753 dado que sólo se habría imputado que la publicidad de fondos es incompleta, será rechazada, toda vez que, del tenor literal del Oficio de Cargos, aparece que se imputó que la publicidad de la Investigada denominada **“Comparación de fondos mutuos”** es inductiva de error, equívoco o confusión para el público respecto de las características de los fondos en los términos del artículo 65 inciso 1° de la LMV, toda vez que no señaló la identificación ni composición de los portfolios de inversión comparados y no entregó antecedentes suficientes para que el público en general se informe correctamente. Lo anterior, en los siguientes términos:

*“Fintual AGF durante el mes de diciembre de 2019, en su página web de educación financiera, efectuó una publicidad en la que presentó un análisis titulado **“Comparación de fondos mutuos”**, cuya información es incompleta e **inductiva de error, equivoco o confusión para el público respecto de las características de los fondos, dado que no señaló la identificación ni composición de los portfolios de inversión comparados y no entregó antecedentes suficientes para que el público en general se informe correctamente**”.*

Finalmente, en sexto lugar, en cuanto a la alegación según la cual habría exceso de celo en las facultades sancionadoras, será rechazada, por cuanto este Consejo de la CMF se encuentra legalmente dotado para aplicar sanciones a las entidades administradoras generales de fondos por infracción a las leyes, reglamentos estatutos y demás normas que las rijan o en incumplimiento de las instrucciones y órdenes que le imparta la Comisión.

Sobre el particular, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 1° inciso 3° del D.L. N°3.538, a esta Comisión le corresponde velar porque las personas o entidades fiscalizadas, desde su iniciación hasta el término de su liquidación, cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan.

A su vez, la Investigada es una entidad fiscalizada por esta Comisión conforme al artículo 3° N°4 del D.L. N°3.538, en relación con el artículo 2° de la LUF, por tratarse de una sociedad dedicada a administrar los fondos que la ley somete a su fiscalización.

Por su parte, de acuerdo con el artículo 36 del D.L. N°3.538, según ya se señaló, este Consejo se encuentra facultado para aplicar sanciones

administrativas a las sociedades anónimas administradoras generales de fondos por infracción a las leyes, reglamentos, estatutos y demás normas que las rijan o por incumplimiento de las instrucciones y órdenes que le imparta la Comisión.

Conforme a lo anterior, el Fiscal imputó a la Investigada, en su calidad de administradora general de fondos, infringir la ley y normativa que rige la publicidad de las cuotas de fondos, conforme al artículo 65 de la LMV y a la Circular N°1.753, habilitando de este modo, a este Consejo de la CMF para resolver este Procedimiento Sancionatorio y aplicar una sanción administrativa en los términos del artículo 52 del D.L. N°3.538.

Todavía más, la Investigada no invocó ninguna norma legal que le permita eximirse de la responsabilidad que le fue imputada.

De este modo, el desarrollo de este Procedimiento Sancionatorio y esta Resolución Sancionatoria se han enmarcado dentro las competencias conferidas al Consejo de la CMF, respetando el principio de legalidad contenido en los artículos 6° y 7° de la Constitución Política de la República.

En este orden de ideas, el exceso de celo alegado, sólo persigue que la Investigada quede impune y libre de toda sanción administrativa por infracción a las reglas que rigen su actividad, constatadas durante el desarrollo de un Procedimiento Sancionatorio, en específico, por un hecho antijurídico dentro del ámbito de un mercado regulado –fondos–, lo que resulta intolerable en nuestro ordenamiento jurídico, por cuanto según se ha venido razonando, el Consejo de la CMF se encuentra legalmente mandatado a imponer sanciones –dentro de una abanico de castigos que van de la censura, multa a revocación de la autorización de existencia– cuando verifique la infracción a la ley y normativa que rige una determinada actividad, lo que, por lo demás, en esta instancia administrativa se encuentra acreditado.

Ahora bien, en el D.L. N°3.538 que rige a esta Comisión, no se contempla ninguna regla, en virtud de la cual, el ejercicio de las atribuciones de supervisión obste al ejercicio de la potestad sancionatoria, todo lo contrario, los Procedimientos Sancionatorios pueden tener su origen en procesos de fiscalización que fundan una denuncia ante la Unidad de Investigación y, consecuentemente, una formulación de cargos del Fiscal para ser conocida y resuelta por este Consejo de la CMF.

En efecto, de conformidad con el artículo 24 N°1 del D.L. N°3.538 –que establece las atribuciones del Fiscal de la Unidad de Investigación– expresamente se dispone que le corresponde al Fiscal “*Instruir, respecto de aquellos hechos sobre los que hubiere tomado conocimiento por medio de la denuncia de particulares realizada ante la Comisión, en virtud de aquellos antecedentes que hubiere reunido de oficio, **que le hayan sido proporcionados por otras unidades de la Comisión como resultado de sus procesos de supervisión***” o de los aportados en el marco de la colaboración que regula el párrafo 4 del título IV,

las investigaciones que estime procedentes con el objeto de comprobar las infracciones a las leyes y normativa cuya fiscalización corresponda a la Comisión y determinar la imposición de las sanciones que la ley determine”.

Así, la norma citada expresamente contempla el caso que la denuncia interna, así como la investigación del Fiscal tengan su origen en “**procesos de supervisión**”, por lo que las medidas de supervisión de las que fue objeto la Investigada, no obstan al inicio de una investigación y, eventualmente, a una sanción por incumplimiento a la ley que la rige. Es decir, **el artículo el artículo 24 N°1 del D.L. N°3.538 precisamente contempla la hipótesis que las investigaciones del Fiscal se funden en denuncias internas de la CMF relacionadas a “procesos de supervisión”**, como ocurrió en el caso de marras.

En atención a lo anteriormente expuesto, se rechazarán los descargos evacuados en esta parte.

3.4. Análisis “Otras consideraciones”.

Sobre el particular, se hace presente que, la ponderación de las circunstancias para determinar el rango y monto específico de la sanción de multa corresponde a una atribución exclusiva y excluyente de este Consejo de la CMF.

De este modo, en el Acápito VI de esta Resolución Sancionatoria, se contienen todas las consideraciones en relación a las circunstancias para la determinación del rango y monto específico de la multa que se resuelve aplicar, para lo cual, se ha tenido en cuenta cada uno de los criterios orientadores contemplados en el artículo 38 del D.L. N°3.538, analizando para tales efectos la prueba aparejada al Procedimiento Sancionatorio por el Fiscal y aquella rendida por la Investigada, así como la ponderación de todas sus alegaciones y defensas.

V. CONCLUSIONES.

En primer lugar, cabe destacar que, uno de los objetivos que el legislador tuvo en cuenta al momento de regular los fondos y sus administradoras fue -entre otros- la importancia que la información relativa a las características de tales fondos significa para el correcto funcionamiento y desarrollo de dicha industria, puesto que, a través de su fiscalización y regulación es posible proteger el interés de los partícipes, aportantes, inversionistas y público en general, a fin de que puedan adoptar una decisión en base a información veraz, especialmente, según se ha ventilado en esta instancia administrativa, que permita el conocimiento adecuado sobre las propiedades del producto.

En este punto, el correcto desarrollo y funcionamiento de la industria de fondos depende de que sus administradoras cumplan con la normativa que rige la actividad de publicidad y propaganda en la comercialización de las cuotas de los fondos que administran, la cual, tiene por objeto que la información que se publica, promociona o difunde sea veraz, completa y transparente, sin contener alusiones, declaraciones o representaciones que puedan inducir a error, equívoco o confusión al público respecto de las características esenciales de éstos.

En efecto, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 65 inciso 1° de la LMV ***“La publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan emisores, intermediarios de valores, bolsas de valores, corporaciones de agentes de valores y cualquiera otras personas o entidades que participen en una emisión o colocación de valores, no podrá contener declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívocos o confusión al público sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías o cualquiera otras características de los valores de oferta pública o de sus emisores”***.

Así, la forma y contenido, en concreto, de la publicidad de cuotas de fondos no puede contener conceptos erróneos, equívocos o confusos, lo que, *a contrario sensu*, quiere decir que ésta debe ser fiable, inteligible y clara, a fin de que sea fácilmente comprensible, como, asimismo, suficientemente detallada para que pueda verificarse su exactitud, evitando de este modo la publicidad y/o información engañosa, errónea o confusa.

Por lo demás, cabe destacar que, la prohibición se extiende a la información objeto de “propaganda”, “publicidad” o “difusión” en relación a cuotas de fondos; y que, asimismo, comprende no sólo la información relativa a la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez y garantías de tales cuotas de fondos sino además cualesquiera otras características de éstos.

En este orden de ideas, nuestro marco normativo –en particular la **Circular N°1.753**– ha regulado el contenido y forma de la publicidad de las administradoras de fondos que, en lo pertinente para esta instancia administrativa, **ha establecido que dicha publicidad de fondos, realizada por cualquier medio de comunicación, deberá ser veraz, completa y transparente**. Asimismo, reitera lo prescrito en la LMV, en cuanto a que la publicidad de fondos no podrá contener alusiones, declaraciones o representaciones que puedan inducir a error, equívoco o confusión al público sobre las características esenciales de estos.

Lo anterior significa que, la publicidad **debe ser veraz**, es decir, sincera, por lo que la información debe ajustarse en conformidad a las características y propiedades reales del fondo promocionado. Además, **debe ser completa**, lo que implica, por una parte, que contenga la exposición de todos los elementos asociados a la venta de cuotas, la rentabilidad del fondo o, estructuras de costos, según sea el caso de lo que se promoció; y, por otra parte, que sea exacta, esto es, que sea verificable lo publicitado por la administradora.

Finalmente, **debe ser transparente**, esto es, clara, a fin de que de la información proporcionada sea comprensible y no genere un escenario de opacidad o confusión que pueda afectar su transparencia.

En segundo lugar, conforme a la normativa que rige la publicidad de fondos, en el literal i), N°2, letra A, de la Circular N°1.753, se dispone que, “**En toda publicidad en que se promociones la venta de cuotas, o se haga referencia a la rentabilidad de un fondo mutuo, o algún aspecto de su estructura de costos, esto es, comisiones de colocación, remuneración de la administradora y gastos de cargo del fondo o de la serie de cuotas, que realicen las sociedades administradoras directamente o a través de agentes colocadores, intermediarios de valores o terceros ajenos, por cualquier medio de comunicación, masivo o selectivo, se deberá indicar en forma clara y destacada la siguiente frase en forma textual: “Infórmese de la características esenciales de inversión en este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas” .**”.

La función que cumple dicha exigencia normativa, es la de complementar la información entregada en la publicidad del fondo, con el objeto de que los aportantes, partícipes, inversionistas y público en general puedan conocer y adoptar una decisión en base a las características esenciales del fondo, detalladas en su reglamento interno y en el contrato de aporte. De este modo, la inclusión de la frase destacada tiene por finalidad informar al público destinatario de la publicidad, los antecedentes en los que se encuentran contenidas las propiedades, políticas de inversión y riesgos, entre otros, del fondo respectivo.

Además, resulta relevante mencionar que, dicha exigencia es aplicable a toda publicidad de fondos que tenga por objeto promocionar “la venta de cuotas”, o se haga referencia a “la rentabilidad de un fondo mutuo”, o algún aspecto de “su estructura de costos, esto es, comisiones de colocación, remuneración de la administradora y gastos de cargo del fondo o de la serie de cuotas”.

Complementariamente a lo anterior y, de conformidad con la letra B, de la Circular N°1.753, “**Las sociedades administradoras deberán remitir a este Servicio, un “ejemplar” de cualquier tipo de información publicitaria referida a los fondos mutuos bajo su administración, en forma posterior a su publicación, transmisión, presentación o puesta a disposición del público, según corresponda, que efectúen con el objeto de publicitar sus servicios o los fondos mutuos que administren, sea mencionándolos expresamente o no. El envío deberá hacerse a más tardar el día hábil siguiente de realizada la publicidad**”.

Conforme a lo anterior, las entidades administradoras se encuentran obligadas a remitir a esta Comisión, la publicidad de fondos, con el objeto de propender a la adecuada fiscalización de la información que se publica, transmite, presenta o se pone a disposición del público, lo que contribuye al correcto funcionamiento y desarrollo del mercado.

VI. DECISIÓN

1. Que, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha considerado y ponderado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidas y hechos valer en el Procedimiento Sancionatorio, llegando al convencimiento que, en la especie, se han verificado las siguientes infracciones respecto de **Fintual Administradora General de Fondos S.A.**:

1. ***“Infracción de las obligaciones contempladas en el numeral i) del número 2 de la letra A y la letra B de la Circular N° 1.753, que “Establece Instrucciones sobre Publicidad a Sociedades que Administran Fondos Mutuos y Sobre Información a Partícipes”, toda vez que, el día 20 de noviembre de 2018 Fintual AGF efectuó la publicación de un video en el canal de Youtube titulado “Costos de Fintual” en la que hacía referencia a los menores costos que implicaría la inversión en esa Administradora versus otras AGFs del mercado, sin indicar en forma clara y destacada la siguiente frase en forma textual: “Infórmese de las características esenciales de la inversión en este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas”; material que, adicionalmente, no fue remitido a la CMF dentro del plazo de un día hábil de su publicación”.***

2. ***“Infracción a la prohibición dispuesta en el inciso primero, del artículo 65 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores y lo dispuesto en el literal i) del número 1 de la letra A, de la Circular N° 1.753 que “Establece Instrucciones sobre Publicidad a Sociedades que Administran Fondos Mutuos y Sobre Información a Partícipes”, toda vez que, Fintual AGF durante el mes de diciembre de 2019, en su página web de educación financiera, efectuó una publicidad en la que presentó un análisis titulado “Comparación de fondos mutuos”, cuya información es incompleta e inductiva de error, equivoco o confusión para el público respecto de las características de los fondos, dado que no señaló la identificación ni composición de los portafolios de inversión comparados y no entregó antecedentes suficientes para que el público en general se informe correctamente”.***

2. Que, para determinar el monto de la sanción que se resuelve aplicar, además de la consideración y ponderación de todos los antecedentes incluidos y hechos valer en el Procedimiento Sancionatorio, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha tenido en consideración los parámetros que establece la legislación aplicable a este Procedimiento Sancionatorio, especialmente:

2.1. La gravedad de la conducta: La Investigada publicó en su sitio web una publicidad en la que presentó un análisis comparando fondos específicos del Mercado sin identificar el portafolio o fondo en específico propio que sirvió de base para la comparación ni entregó antecedentes suficientes para que el público en general se informe correctamente, es decir, la información promocionada fue incompleta e inductiva de error, equivoco o confusión para el público respecto de las características de los fondos.

De este modo, la publicidad de Fintual da a entender que sus portafolios o fondos, en general, tendrían mejores rentabilidades que los comparados, sin que se hayan proporcionado elementos que permitan al público verificar dicha circunstancia.

Por su parte, la Investigada, promocionó un video en el que se hizo referencia a los menores costos que implicaría la inversión en esa Administradora en relación a otros actores de la industria de fondos, sin indicar en forma clara y destacada la siguiente frase en forma textual: *“Infórmese de las características esenciales de la inversión en este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas”*, omitiendo de ese modo la información complementaria, material publicitario que, además, no fue remitido a esta Comisión dentro del plazo de un día hábil de su publicación.

Lo anterior, da cuenta de un incumplimiento de obligaciones normativas, que han tenido como especial foco de atención, que el público destinatario de la información y potencial inversionista, cuente con antecedentes verificables que pueda orientar sus decisiones de inversión.

2.2. El beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso que lo hubiere: No se aportaron antecedentes que permitan concluir que la Investigada haya obtenido un beneficio económico derivado de los hechos infraccionales.

2.3. El daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del Mercado Financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción: La conducta infraccional impide que el público pueda identificar el portafolio o fondo administrado por la Investigada que habría servido de base para la comparación publicitaria, elemento fundamental que imposibilita al público contar con información objetiva y verificable, induciendo a error, equívoco o confusión sobre las características del producto promocionado, lo que ha puesto en riesgo la transparencia con la que debe funcionar la industria de fondos en materia de publicidad.

Finalmente, el incumplimiento de la normativa que rige la publicidad de fondos en relación al material publicitario promocionado a través de YouTube, ha implicado en el caso de marras que, el público destinatario de la publicidad no contó con la información complementaria necesaria para informarse sobre las características esenciales del fondo, y que esta Comisión, no contara con dicho material dentro de plazo, lo que puede afectar las funciones fiscalizadoras.

2.4. La participación de los infractores en la misma: No se ha desvirtuado la participación que cabe a la Investigada en las infracciones sancionadas.

2.5. El haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a su fiscalización: Revisados los archivos de esta Comisión, no se observan sanciones previas impuestas a la Investigada en los últimos 5 años.

2.6. La capacidad económica de los infractores: De acuerdo a la información contenida en los estados financieros de Fintual Administradora General de Fondos S.A. al **31 de marzo de 2021**, ésta cuenta con un patrimonio total de **M\$ 458.653**.

2.7. Las sanciones aplicadas con anterioridad por esta Comisión en las mismas circunstancias: De acuerdo a la información que consta en esta Comisión, se registran las siguientes sanciones previas, cursadas por infracciones a obligaciones de entrega de información:

- Resolución Exenta N°1211 de 2017, que impuso sanción de multa UF 50.- a Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos.
- Resolución Exenta N°1212 de 2017, que impuso sanción de multa UF 100.- a Itaú Chile Administradora General De Fondos S.A.
- Resolución Exenta N°5317 de 2017, que impuso sanción de multa UF 50.- a Administradora General De Fondos Security S.A.
- Resolución Exenta N°5904 de 2017, que impuso sanción de multa UF 50.- a Euroamérica Administradora General De Fondos S.A.
- Resolución Exenta N°278 de 2018, que impuso sanción de multa UF 75.- a Euroamérica Administradora General De Fondos S.A.
- Resolución Exenta N°2002 de 2021, que impuso sanción de multa UF 100.- a ELOY Corredores de Bolsa de Productos S.A.
- Resolución Exenta N°3472 de 2021, que impuso sanción de multa UF 100.- a International Credit Rating Compañía Clasificadora de Riesgo Limitada.
- Resolución Exenta N°5269 de 2018, que impuso sanción de multa UF 90.- a BICE Inversiones Administradora General de Fondos S.A.

2.8. La colaboración que los infractores hayan prestado a esta Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción: No se acreditó en este Procedimiento Sancionatorio una colaboración especial de la Investigada, que no fuera responder los requerimientos a los que legalmente se encuentra obligada.

3. Que, en virtud de todo lo anterior y las disposiciones señaladas en los vistos, el Consejo para el Mercado Financiero, en Sesión Ordinaria N°245, de 22 de julio de 2021, con la asistencia de su Presidente don Joaquín Cortez Huerta y los Comisionados don Kevin Cowan Logan, don Mauricio Larraín Errázuriz y doña Bernardita Piedrabuena Keymer, dictó esta Resolución.

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, POR LA UNANIMIDAD DE LOS COMISIONADOS JOAQUÍN CORTEZ HUERTA, KEVIN

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449, Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56 2) 2617 4000
Casilla 2167 - Correo 21
www.cmfchile.cl

COWAN LOGAN, MAURICIO LARRAÍN ERRÁZURIZ Y BERNARDITA PIEDRABUENA KEYMER, RESUELVE:

1. Aplicar a **Fintual Administradora General de Fondos S.A.** la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **UF 150.- (ciento cincuenta unidades de fomento)** por infracción al artículo 65 inciso 1° de la Ley N°18.045; el literal i), del número 1 y literal i), del número 2, ambos de la letra A., y a la letra B., de la Circular N° 1.753.

2. Remítase a la sancionada, copia de la presente Resolución Sancionatoria, para los efectos de su notificación y cumplimiento.

3. El pago de las multas cursadas deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 59 del Decreto Ley N°3.538 de 1980.

4. El comprobante de pago deberá ser ingresado en las oficinas de esta Comisión para su visado y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago. De no remitirse dicho comprobante, la Comisión informará a la Tesorería General de la Republica que no cuenta con el respaldo de pago de la presente multa, a fin que ésta efectúe el cobro de las mismas.

5. Se hace presente que, contra la presente Resolución Sancionatoria procede el recurso de reposición establecido en el artículo 69 del Decreto Ley N°3.538, el que debe ser interpuesto ante la Comisión para el Mercado Financiero, dentro del plazo de 5 días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución; y, el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 71 del D.L. N°3.538, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la resolución que impuso la sanción, que rechazó total o parcialmente el recurso de reposición o, desde que ha operado el silencio negativo al que se refiere el inciso tercero del artículo 69.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO



Joaquín Cortez Huerta

Joaquín Cortez Huerta
Presidente

Comisión para el Mercado Financiero



Kevin Cowan Logan

Kevin Cowan Logan
Comisionado

Comisión para el Mercado Financiero



Mauricio Larraín Errázuriz
Comisionado

Comisión para el Mercado Financiero



Bernardita Piedrabuena Keymer

Bernardita Piedrabuena Keymer
Comisionada
Comisión para el Mercado Financiero

Lo que transcribo a Ud. para su conocimiento
Saluda atentamente a Ud.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449, Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56 2) 2617 4000
Casilla 2167 - Correo 21
www.cmfchile.cl

GERARDO BRAVO RIQUELME
SECRETARIO GENERAL
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

