

INFORME DE LA COMISIÓN DE HACIENDA RECAÍDO EN EL PROYECTO DE LEY, EN TERCER TRÁMITE CONSTITUCIONAL, QUE INTRODUCE ADECUACIONES DE ÍNDOLE TRIBUTARIA E INSTITUCIONAL PARA EL FOMENTO DE LA INDUSTRIA DE CAPITAL DE RIESGO Y CONTINÚA CON LA MODERNIZACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES.

HONORABLE CÁMARA:

En sesión 123a., de fecha 23 de enero de 2007, la H. Cámara de Diputados, acordó remitir a esta Comisión el proyecto del epígrafe, calificado de "simple urgencia" en este trámite, para los efectos de lo establecido en el artículo 119 del Reglamento de la Corporación.

Con la asistencia de los Diputados señores Lorenzini, don Pablo (Presidente); Alvarado, don Claudio; Álvarez, don Rodrigo; Becker, don Germán; Cardemil, don Alberto; Dittborn, don Julio; Insunza, don Jorge; Montes, don Carlos; Ortiz, don José Miguel; Robles, don Alberto; Sunico, don Raúl; Tuma, don Eugenio (Jaramillo, don Enrique), y Von Mühlenbrock, don Gastón, en sesiones de fechas 6, 13 y 14 de marzo de 2007, se analizaron por la Comisión las modificaciones del H. Senado al proyecto de la referencia, acordándose sugerir su aprobación por la Sala, siendo aprobadas algunas de ellas por mayoría y otras por la unanimidad de los Diputados presentes.

En relación con el quórum de aprobación del proyecto, cabe agregar a las ya señaladas en el primer trámite constitucional, las disposiciones modificadas y las nuevas incorporadas por el H. Senado al proyecto que requieren quórum especial para su aprobación por la Sala.

Con quórum de ley orgánica constitucional:

El inciso cuarto del artículo 28 contenido en el artículo 16 (que pasa a ser 14).

Con quórum calificado:

- Del artículo 3°: el número 1) (que pasa a ser 2), y los números 3) y 5), nuevos;

- Del artículo 4°: el número 3), nuevo, las letras a) y c) (que pasa a ser b) del número 6) (que pasa a ser 7), el número 7) (que pasa a ser 8), y el artículo 37 bis contenido en el número 8) (que pasa a ser 11);

- Del artículo 5°: el número 1), nuevo, y las letras a) y c) del número 7) (que pasa a ser 4);

- Del artículo 7° (que pasa a ser 6°): las letras a) y b) del número 4);

- Del artículo 10 (que pasa a ser 9°): la letra d) del número 1) que se propone;
- Del artículo 12 (que pasa a ser 11): las letras a) y c) del número 3) (que pasa a ser 4);
- Del artículo 13 (que pasa a ser 12): el número 4), y
- El artículo 19, nuevo.

Se designó Diputado Informante al señor LORENZINI, don PABLO.

* * *

Asistieron a la Comisión durante el estudio del proyecto, en su tercer trámite constitucional, los señores Andrés Velasco, Ministro de Hacienda, y los Asesores señores Luis Felipe Céspedes, Coordinador de Política Económica; Héctor Lehuedé, William Mullins y la señorita Leticia Celador.

Concurrieron también, especialmente invitados, los señores Axel Buchheister, Director del Programa Legislativo del Instituto Libertad y Desarrollo; Jaime de la Barra, Antonio Cruz y Enrique Ovalle, Presidente, Vicepresidente y Director, respectivamente, de la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI).

En este tercer trámite legislativo la Comisión inició el estudio de la iniciativa tomando como base el proyecto aprobado por el H. Senado que introduce modificaciones de fondo y forma al texto aprobado por la H. Cámara de Diputados en el primer trámite constitucional.

En el **debate de la Comisión** intervino el señor Andrés Velasco, Ministro de Hacienda, primeramente, para entregar una visión general del estado de tramitación de la iniciativa y sus principales objetivos. Recordó que el proyecto de ley de reforma al Mercado de Capitales, conocido como “MK II”, inició su tramitación en junio de 2003, siendo aprobado por la Cámara de Diputados en junio de 2004 y ocurriendo lo propio en el Senado en enero 2007.

Señaló que el texto aprobado por el Senado mantiene gran parte de los contenidos aprobados por la Cámara de Diputados, reformula algunas disposiciones, e introduce también nuevas materias.

A su juicio, la aprobación de esta iniciativa es clave para la modernización, seguridad y desarrollo de los mercados financieros, y para el fomento de una industria de capital de riesgo.

Hizo presente que los objetivos del proyecto pueden agruparse en tres grandes propósitos, que son:

I) Fomentar el desarrollo de una industria de Capital de Riesgo.

Al respecto, señaló que las empresas innovadoras enfrentan dificultades a la hora de acceder al financiamiento por su corta trayectoria en el sistema financiero y su naturaleza innovadora; debido a esto, una gran cantidad de buenas ideas no se desarrollan. Agregó que, una industria de capital de riesgo genera beneficios significativos para un país, al fomentar el emprendimiento, la creación y crecimiento de empresas innovadoras, causando externalidades positivas.

Precisó que las medidas que se proponen apuntan a incentivar tanto la disponibilidad de financiamiento para estas empresas en toda la cadena de financiamiento como su creación por emprendedores.

II) Fortalecer la seguridad en el mercado de valores. Sobre el particular, sostuvo que, experiencias anteriores, subrayan la necesidad de avanzar en el fortalecimiento de la seguridad de nuestro mercado de capitales. Adicionalmente, es necesario homologar la seguridad de nuestros mercados a estándares internacionales si se quiere atraer inversionistas extranjeros a nuestra economía.

Explicó que las medidas propuestas en este proyecto apuntan a fortalecer el mercado de capitales sin restarle eficiencia.

III) Promover la integración y el desarrollo del mercado financiero. Planteó que, en esta materia, debe tenerse en cuenta que un mercado financiero integrado es condición necesaria para poder compartir riesgos con agentes externos. En la medida que esto se logre, nuestra economía será menos vulnerable a los “shocks” negativos que la puedan afectar. Para ello, es necesario tener un mercado de capitales moderno, profundo y eficiente.

Mencionó que promover el desarrollo en forma permanente es de vital importancia para un mercado que evoluciona a una velocidad mayor a los demás mercados.

Abordó en particular las medidas que se consideran para concretar los objetivos expuestos, efectuando un diagnóstico para cada aspecto en específico y señalando la normativa que se propone.

En relación al primer objetivo, el fomento de la industria de capital de riesgo, mencionó lo siguiente:

a) Beneficios tributarios al Capital de Riesgo.

Expresó que, debido a la falta de historial financiero y a las características propias de proyectos innovadores, los emprendedores de capital de riesgo enfrentan dificultades para obtener financiamiento. Añadió que este tipo de proyectos genera externalidades positivas al resto de la economía, asociadas a transferencia tecnológica, innovación y mano de obra calificada, entre otras.

Manifestó que la experiencia internacional indicaba que los Fondos de Inversión juegan un rol clave en el financiamiento permanente de estas empresas, a lo que se agregan aportes significativos de capacidad de gestión.

Planteó que, se propone otorgar un beneficio tributario a las ganancias de capital producidas por inversiones en capital de riesgo. Estas medidas beneficiarían tanto a inversionistas de fondos de inversión (públicos y privados), como a los emprendedores e inversionistas que invirtieron en una fase temprana del desarrollo de la empresa. Sobre el particular, se cambia el diseño presentado anteriormente, el nuevo diseño sería más eficiente en incentivar el emprendimiento al proveer un incentivo tributario mucho mayor, sin tope y que reduce las posibilidades de elusión tributaria, siendo, además, más operativo.

Destacó que la calificación de capital de riesgo es objetiva. Así, en el caso de las sociedades de inversión de capital de riesgo que son fondos públicos, se exige que tengan un objeto único y se consideran requisitos respecto de la empresa en la cual se invertirá, como volumen de ventas, años de existencia y que no se trate de parte relacionada, entre otros. En el caso de las sociedades de inversión de fondos privados, que tienen menos exigencias, el beneficio tributario sólo opera si se supera determinada rentabilidad anual. En este último caso, el inversor sabe que si supera esa rentabilidad, obtendrá los beneficios tributarios y que, en caso contrario, simplemente deberá acogerse a la normativa tributaria común.

b) CORFO y el fomento al Capital de Riesgo.

Señaló que la experiencia internacional indica que la mejor forma de apoyo al capital de riesgo es a través de aportes de capital. Al respecto, planteó que, actualmente, CORFO participa en capital de riesgo solamente otorgando préstamos. Este instrumento, sin embargo, no permite compartir riesgos ni que CORFO pueda retirar la inversión una vez terminado su rol de fomento.

Explicó que la propuesta consiste en autorizar a CORFO para tomar posiciones minoritarias en fondos de inversión de capital de riesgo.

Afirmó que, inicialmente, el rol de CORFO en este campo será fundamental, a fin de generar el impulso que se espera; en todo caso, se establecen ciertos límites y restricciones a su participación. Así, si la citada Corporación aportase el 3% de sus recursos, ello implicaría una inyección de capital de cerca de 122 millones de dólares en este mercado, y si llegase al 5%, ascendería a unos 197 millones de dólares.

c) BANCOS y la inversión en Capital de Riesgo.

Mencionó que un problema clave para el desarrollo de esta industria es la falta de financiamiento. Agregó que, en tal

sentido, los bancos han manifestado interés en participar como inversionistas en el capital de riesgo, además de su rol actual como prestamistas.

Explicó que, al respecto, se propone autorizar a los bancos a invertir, a través de filiales, hasta el 1% de sus activos en fondos de inversión de capital de riesgo. También se flexibilizan las normas de inversión de estos fondos, para permitir una mayor diversificación con el objeto de aumentar su participación en el financiamiento del capital de riesgo.

Comentó que también podrá participar el Banco Estado, por cuanto es un banco comercial como el resto de los que operan en el mercado.

Hizo notar que, en el caso de la industria bancaria, los recursos que se destinarían para inversión son captados por ellos mismos de sus clientes, por lo que se establece un techo para hacerlo, el que sería de 1% del total de sus activos. Al respecto, puntualizó que si todos los bancos invirtieran el máximo en capital de riesgo, se llegaría a una cifra cercana a 1.345 millones de dólares.

d) Creación de la Sociedad por Acciones.

Argumentó que las empresas de capital de riesgo requieren estructuras sociales flexibles en la determinación de derechos y obligaciones. Así, la sociedad anónima cerrada responde a ciertos principios de protección de minoritarios que no la hacen adecuada a esta industria, a la vez que la sociedad de personas impone altos costos de transacción y una lógica no orientada al movimiento fluido del capital, sino a dar relevancia a la identidad del socio respectivo.

En razón de lo anterior, se propone crear la sociedad por acciones, que busca ofrecer a la vez la flexibilidad y fluidez que requieren los actores de la industria del capital de riesgo.

e) Bolsa Emergente: extensión del beneficio hasta 2014.

Planteó que, según la evidencia internacional, para fomentar la entrada de capitales a empresas riesgosas, se debe facilitar su salida cuando las inversiones maduran, permitiendo que los inversionistas especializados sean reemplazados por otros y retornen a una nueva generación de empresas riesgosas.

Señaló que, sobre esta materia, se propone extender el beneficio tributario de la bolsa emergente por 8 años adicionales, permitiendo la salida a bolsa de las inversiones en curso, y aquellas que se realizarán en este ciclo. Agregó que esta medida completa la cadena de financiamiento que se extiende desde el emprendimiento del precursor del negocio, pasando por financiamiento a través de recursos de familiares, de inversionistas ángeles o de fondos de inversión, hasta la posible apertura a bolsa.

f) Nueva Ley de Prenda sin Desplazamiento.

Afirmó que las prendas sin desplazamiento son garantías adecuadas para las PYME; sin embargo, existen distintos tipos de

prendas, cuya regulación es rígida, dispersa y carente de información centralizada. Todo ello le resta eficacia al sistema.

Precisó que, en este campo, se propone unificar y simplificar las anteriores prendas especiales; se amplía el espectro de activos susceptibles de ser prendados, y se crea el Registro de Prendas sin Desplazamiento, centralizado y electrónico, que facilitará la información y seguridad en la creación de nuevas prendas.

Destacó que el registro será administrado por el Servicio de Registro Civil e Identificación y los costos para los usuarios serán muy convenientes.

g) Créditos otorgados por Cooperativas de Ahorro y Crédito.

Planteó que ampliar las facultades de otorgar créditos de las cooperativas serviría para facilitar el acceso al crédito de los cooperados. Hoy pueden prestar a sus socios en general, con o sin garantía, pero sólo pueden otorgar préstamos transables a través de letras, lo que es caro, ya que debe participar otro intermediario.

Sostuvo que, en esta materia, se estima que será un potencial adicional fuente de financiamiento para el capital de riesgo en sus etapas más tempranas.

En relación al segundo objetivo, la seguridad en los mercados financieros, mencionó lo siguiente:

a) Mayores exigencias de custodia de títulos para AFP y Compañías de Seguros.

Explicó que la custodia de los títulos en instituciones independientes es una importante medida de seguridad, por lo que se propone ampliar lo custodiable para las compañías de seguros al patrimonio de riesgo. Preciso que hoy sólo se aplica a las reservas técnicas.

Señaló que, en el caso de las AFP, lo custodiable aumenta del 90% del total al 98% de lo custodiable y se ajusta la sanción por incumplimiento. Añadió que el margen restante de 2% se estimó como suficientes por las AFP y las Compañía de Seguros.

Por último, indicó que se flexibilizan los instrumentos que pueden ser depositados en el DCV.

b) Control de idoneidad técnica de Corredores de Bolsa.

Explicó que la idoneidad tanto técnica como ética de los intermediarios de valores es fundamental para el correcto funcionamiento del mercado de valores. En razón de ello, se propone la exigencia de demostrar conocimientos suficientes sobre la intermediación de valores a los ejecutivos

principales de las corredoras y a todos los empleados que participen directamente en la intermediación de valores. Acotó que, en todo caso, la Superintendencia del ramo indicará los requisitos mínimos y las Bolsas podrán agregar otros.

c) Fortalecimiento de facultades fiscalizadoras de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Afirmó que, actualmente, la Superintendencia del ramo no cuenta con suficientes atribuciones para detectar irregularidades que involucran a terceros no fiscalizados por ella y para impedir transacciones entre un ente fiscalizado y sus relacionados en situación de debilidad financiera.

En consecuencia, se propone que la Superintendencia en cuestión pueda citar a declarar a terceros involucrados en una transacción con una empresa fiscalizada. Asimismo, se le otorga la facultad para restringir transacciones entre un fondo fiscalizado o una compañía de seguros de vida y sus relacionados cuando presenten debilidad financiera.

d) Nuevo proceso de otorgamiento de Licencias para Bancos, Compañías de Seguro de Vida y AFP.

Manifestó que la experiencia indica que es necesario establecer los requisitos para abrir alguna de estas compañías, que participen en actividades que gozan de garantía estatal, con el mayor grado de precisión posible. Por lo tanto, se propone un único catálogo de requisitos para el otorgamiento de licencias de Bancos, Compañías de Seguros de Vida y AFPs, especificando las características de solvencia e idoneidad que deberán reunir los accionistas fundadores de estas compañías.

e) Protección legal de los Superintendentes.

Comentó que, internacionalmente, se evalúa negativamente la eventualidad de que el supervisor pudiera verse obligado a costearse su defensa legal una vez abandonado su cargo, ya que se percibe como una señal de falta de independencia. Al respecto, se explicita que la Superintendencia del caso proporcionará defensa legal al Superintendente, aun después que haya cesado en el cargo, siempre que se cuestionen las decisiones adoptadas en el ejercicio de su cargo.

Hizo notar que el gasto de esta defensa estará acotado, por cuanto será la propia Superintendencia del caso la que lo proporcionará y no el ex funcionario el que la contrate. Además, en caso de que se determinara la culpabilidad del ex Superintendente, su responsabilidad será personal.

Por último, precisó que esta defensa no es indefinida, ya que queda limitada a la prescripción de las acciones.

Aclaró que esta defensa no se hace extensiva al resto de los funcionarios de la Superintendencia, ya que es el jefe del Servicio quien firma y adopta las resoluciones.

f) Desmaterialización y custodia de Títulos.

Explicó que el manejo de documentos físicos es poco eficiente y aumenta los riesgos de endoso fraudulento. Adicionalmente, hoy las exigencias de custodia no son calificadas de estrictas.

Manifestó que el proyecto propone incrementar las exigencias de custodia de títulos y se fomenta la emisión desmaterializada, la custodia de diferentes tipos de valores, y la desmaterialización de títulos ya emitidos.

g) Inembargabilidad de valores por deudas del intermediario.

Señaló que, actualmente, existe una potencial vulnerabilidad en cuanto a la seguridad de los valores mantenidos con intermediarios, ya que podrían ser embargados por deudas de dichos intermediarios. Por lo anterior, se propone prohibir el embargo, por deudas del intermediario, de los valores de los clientes mantenidos con los intermediarios. Lo anterior, es en conjunto con una medida del proyecto de ley que separa las cuentas de los valores de los clientes y la cartera propia de los intermediarios, esta medida fortalecerá la seguridad de los derechos de propiedad de los valores.

En relación al tercer objetivo, el desarrollo de mercados financieros, puntualizó lo siguiente:

a) Bancos.

En esta materia, se establece una redefinición de reserva técnica y la ampliación de los activos que pueden constituirlos. Explicó que se homologan los cálculos de reserva técnica a las normas de Basilea II, a la vez que se amplía el tipo de activos que pueden constituirlos; de esta forma se libera capital, que puede ser destinado al otorgamiento de créditos.

Expresó que, por otra parte, se redefine el concepto de “depósito a la vista” en la Ley de Bancos. Así, los depósitos a plazo ya no se considerarán depósitos a la vista, permitiendo que se levante la prohibición de no captar a plazos inferiores a 30 días pagando intereses. Esta medida generará competencia en el mercado de créditos de corto plazo.

b) Compañías de Seguros.

Señaló que se amplía la gama de inversiones que constituyen reserva técnica y patrimonio de riesgo. Así, se permite a las compañías de seguro invertir en un mayor número de activos, generando competencia en diversos mercados, entre ellos el de crédito.

Mencionó que, además, se faculta a la Superintendencia de Valores y Seguros para autorizar a las Compañías de Seguro a emitir pólizas denominadas en pesos. Hizo notar que, en la actualidad,

las pólizas deben estar denominadas en UF, por lo que, permitir pólizas en pesos apunta hacia la nominalización de la economía.

c) Agente de Garantías.

Comentó que, en los financiamientos de proyectos, las garantías se constituyen inicialmente, en ocasiones antes de determinar quién es el acreedor, y se producen cambios de titularidad de las mismas durante el proyecto. Añade que la figura del agente se ha creado contractualmente para evitar cambiar contratos y escrituras.

Explicó que el proyecto original otorgaba reconocimiento legal a la figura del agente de garantías. Al respecto, se realizan cambios formales y ajustes en su regulación y se añade la agencia de créditos de forma conjunta o separada de la agencia de garantías.

d) Desmutualización de las Bolsas.

Destacó que hoy es necesario poseer una acción de la Bolsa para poder ser corredor, lo que puede crear conflictos de interés en situaciones de inadecuada operación de la Bolsa.

Expresó que, en consideración a lo anterior, se permite que las bolsas voluntariamente puedan estructurarse con independencia entre propietarios y corredores de las bolsas. Adicionalmente, la medida facilita que un corredor transe en distintas bolsas.

e) Compensación de Instrumentos Derivados.

Explicó que, en esta materia, se permite el “neteo” o compensación de las posiciones en instrumentos derivados correspondientes a un mismo contrato marco, en caso de quiebra. Así, se homologan a estándares internacionales las actuales Leyes de Quiebra y de Bancos.

Afirmó que esta medida promueve el desarrollo del mercado de derivados, punto fundamental para la integración de nuestro sistema financiero y para compartir riesgos internacionalmente.

f) Modernización de la Bolsa Off-Shore.

Manifestó que las actuales exigencias de la ley chilena desincentivan a emisores extranjeros a financiarse en nuestro país. Al respecto, se flexibilizan las exigencias para agentes extranjeros que deseen emitir valores transables en nuestro país; se facilita en tal sentido, la transacción de valores extranjeros en el mercado local, a través de la figura del “patrocinante”.

g) Liberación de límites de inversión para seguros con ahorro.

Señaló que el APV efectuado a través de compañías de seguros y los demás seguros con ahorro hoy tienen los mismos límites a la inversión que las compañías de seguros, lo que limita las opciones de inversión de los ahorrantes; sin embargo, esos recursos no son fondos de la compañía sino de los ahorrantes.

Puntualizó que, en esta materia, se propone flexibilizar los límites de inversión de seguros con ahorro. Para lo anterior, se considera liberar los límites de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo y se flexibiliza en general, y se libera para los seguros con ahorro en particular, la compra de cuotas en fondos mutuos por parte de relacionados a la administradora.

h) Adecuación de la Ley de Seguros a TLC.

Manifestó que es necesario adecuar la Ley de Seguros sobre la base de los acuerdos suscritos por Chile en ciertos TLC. Al respecto, se propone permitir comercializar ciertos seguros transfronterizos en Chile a compañías extranjeras sujetas a los acuerdos antes mencionados. Además, se considera permitir que empresas de seguros extranjeras puedan abrir sucursales en Chile, al estilo de las sucursales de bancos. Acotó que hoy lo pueden hacer solamente a través de sociedades anónimas.

i) Cláusulas de Acción Colectiva en Bonos.

Señaló que, para evitar la cesación de pagos, en los mercados financieros es cada vez más frecuente permitir que el emisor modifique las condiciones de su deuda con el acuerdo de un alto porcentaje de los tenedores. De requerirse la unanimidad, la negativa de uno solo podría resultar en perjuicio de todos. Al respecto, se modifica la ley de mercado de valores para permitir las cláusulas de acción colectiva con el consentimiento del 75% de los tenedores de bonos.

j) Beneficio tributario para la reinversión en Fondos Mutuos.

Planteó la conveniencia de aumentar la competencia en el mercado de los fondos mutuos y con ello la rentabilidad para los más de 800 mil chilenos que hacen uso de este vehículo de inversión. Adicionalmente, se puede generar un estímulo al ahorro.

Manifestó que, con tal fin, se propone un nuevo beneficio que permite diferir el impuesto a las ganancias de capital que se generan al rescatar cuotas de un fondo mutuo, si el dinero rescatado se reinvierte en otro fondo mutuo del sistema, sea o no administrado por la misma administradora.

k) Inversiones permitidas a los Fondos de Inversión.

Señaló que, desde la publicación de la ley N° 18.815, hace 16 años, los fondos de inversión han ido desarrollando directamente cada vez más negocios y actividades económicas, de alguna manera

desnaturalizando el origen de la institución, ideada como un vehículo canalizador de inversión pasiva. Así, algunos fondos se han dedicado, en los hechos, a actuar como una sociedad inmobiliaria y se dedican a la construcción de edificios. Con esto, en especial en el caso señalado, se ha generado una asimetría con el resto del sector inmobiliario, por cuanto los fondos de inversión pueden postergar el pago del Impuesto de Primera Categoría.

Planteó que, en esta materia, se propone excluir, a partir del 1 de enero 2012, la inversión en bienes raíces y el desarrollo inmobiliario de las actividades que los fondos públicos y privados pueden hacer directamente, permitiéndose solamente a través de sociedades. Además, se regulan las inversiones permitidas a los fondos privados, asegurando que realicen solamente inversiones pasivas.

El plazo que se ha considerado se considera suficiente para un período de transición.

Por otra parte, indicó el señor Ministro que, en el caso de las AFP, las cuales cuentan con inversiones en este sector, el impacto que tendrá la nueva normativa será mínimo; ello, por cuanto hay un período de transición y el efecto cuantitativo en su rentabilidad será muy pequeño. Las AFP han invertido en este sector cerca de 0,8% de sus recursos, esto es, unos 750 millones de dólares. Puesto que la duración promedio de los proyectos de este tipo es de 5 años, se trataría de 150 millones de dólares cada vez, por lo que, con una rentabilidad estimada de 7% anual, se obtendría unos 10 millones en rentabilidad, por lo que el Impuesto de Primera Categoría ascendería a 1,7 millones de dólares, lo que representa el 0,001% del total de los recursos de los Fondos de Pensiones.

l) Exención de IVA a las comisiones por Ahorro Previsional Voluntario.

Sostuvo que, actualmente, la aplicabilidad de IVA varía según quién presta el servicio. Así, las AFP y las compañías de seguro que ofrecen APV en planes de seguro con ahorro no están afectos al IVA, mientras que fondos mutuos, bancos y corredores sí deben pagar tal impuesto. En consideración a ello, y para igualar el tratamiento tributario del APV, según quién presta el servicio, se considera eliminar el cobro de IVA a las comisiones de APV en todas sus formas.

m) Beneficio tributario para securitizaciones.

Señaló que, actualmente, se contempla una exención del Impuesto de Timbres para las emisiones de bonos securitizados, dado que los activos securitizados podrían haberlo pagado; sin embargo, el lenguaje poco claro puede llevar a interpretar que no hay exención si se emite un bono mayor al valor de los activos securitizados. En razón de lo anterior, se propone eximir del Impuesto de Timbres y Estampillas a las securitizaciones en la proporción en que los activos subyacentes lo pagaron o estuvieran exentos, ampliando la exención y haciéndola más simple en su forma de operar.

La Comisión tuvo la oportunidad también de recibir de los asesores del Ministerio de Hacienda una información general acerca de las innovaciones principales que introdujo al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados el H. Senado.

El señor Axel Buchheister manifestó por su parte, que el proyecto de ley implica un avance en las materias de que se trata; sin embargo, cuestionó la modificación que introduce un nuevo número 4) en el artículo 8° del proyecto de ley, que suprime la actividad inmobiliaria como aquellas que pueden realizar directamente los fondos inversión y que dice relación con una modificación que se introduce al artículo 5° de la Ley N° 18.815.

Explicó que los fondos de inversión –tanto públicos como privados- pueden actualmente invertir en desarrollo inmobiliario y en inmuebles de renta. Dada la legislación tributaria vigente, las rentas que perciban dichos fondos en estas actividades no quedan afectas al Impuesto de Primera Categoría, cuya tasa es 17%.

Sostuvo que, con las modificaciones que se introducen a la Ley sobre Fondos de Inversión, ambos fondos no podrán seguir desarrollando tales actividades directamente, sino a través de empresas filiales. Así, las mencionadas rentas quedarán afectas al Impuesto de Primera Categoría.

Enfatizó que los mayores afectados con ella serán los fondos de pensiones, que son los principales inversores en fondos de inversión inmobiliarios, pues hasta ahora han recibido el 100% del flujo de las rentas inmobiliarias, descontados los gastos inherentes a la administración, y en lo sucesivo recibirán sólo el 83%, que es el saldo disponible luego de aplicar el impuesto, perjudicándose así la rentabilidad de los fondos y el monto de las pensiones a pagar.

Expresó que se ha dicho que ésta era una modificación necesaria, por cuanto los fondos de pensiones se beneficiaban de una situación de privilegio, lo que no comparte.

Planteó que, para entender debidamente el alcance del cuestionamiento, es menester explicar el origen de las modificaciones que contiene el proyecto y el alcance de las proposiciones que se hicieron en la discusión en el Senado.

Precisó que la ley N° 19.705, innovó en materia de fondos de inversión, creando los fondos de inversión privados, que son aquellos que no hacen oferta pública de sus cuotas, sino que por el contrario, se colocan “privadamente” entre un reducido número de inversionistas, tiendo la calidad de fondos “desregulados”. Esta figura se opone a los fondos de inversión “públicos” –los únicos existentes a esa fecha- que están sujetos a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros. La idea que se expresó en ese momento, fue que los fondos privados se podrían dedicar a cualquier tipo de negocio, en contraposición a los públicos que sólo pueden invertir en aquello que autoriza la ley, según el artículo 5° de la ley N° 18.815. Es decir, no se quiso poner límite al rubro de inversión de tales fondos, pues en un primer momento se

pensó restringirlos a “proyectos innovadores”, así despachó el proyecto la Cámara de Diputados.

Hizo notar que, sin embargo, la redacción quedó amplia, permitiendo que los fondos privados fueran usados como titulares directos de un negocio comercial o industrial, lo que jamás fue el objetivo. La consecuencia de ello fue que empresarios que han organizado su negocio bajo esta figura no pagan el Impuesto de Primera Categoría, como ocurre con cualquier forma societaria a la que se recurra e incluso haciéndolo directamente como empresario individual, generándose una “asimetría tributaria” que contradice la neutralidad que debe mantener el sistema impositivo.

Señaló que, ante dicha realidad, el proyecto en estudio propuso, así lo despachó la Cámara de Diputados, modificar el régimen tributario de los fondos de inversión privados, en términos de someterlos a los gravámenes de una sociedad anónima, siempre que los aportantes fueren relacionados a la administradora y tuvieran más de un determinado porcentaje de las cuotas. Se creaba así una asimetría aceptada en ciertos casos y en otros no, lo que constituía a nuestro entender una discriminación injustificada.

Indicó que, por lo anterior, se insistió en la tramitación en el Senado en la necesidad de resolver el problema mediante una norma general y pareja, que tratara a todos por igual, idea que fue compartida por las actuales autoridades del Ministerio de Hacienda. Al respecto, se pensó que la verdadera solución era considerar que los fondos de inversión no debían ser titulares de actividades comerciales, sino que constituir canales inversión. De esta manera, todo “negocio” debe materializarse mediante un aporte en acciones o derechos sociales, “inversión”, y realizarse a través de una sociedad, la que se debe pagar el respectivo impuesto de categoría por las utilidades que obtenga, pudiendo los aportantes utilizarlo como crédito cuando corresponda, como cualquier contribuyente.

Destacó que, hacia el final de la tramitación en el Senado, el Gobierno propuso también restricciones específicas a la inversión directa de los fondos públicos en activos inmobiliarios. Añade que los senadores de la Alianza, manifestaron su preferencia por la existencia de una norma general que los activos productivos formaran parte de sociedades filiales del fondo, lo que el Gobierno aceptó. Sin embargo, un análisis posterior de detalle, hizo ver que ello significaría afectar las rentas inmobiliarias al Impuesto de Primera Categoría con un impacto en los fondos de pensiones, según ya se explicó, lo que jamás se tuvo en vista y así se hizo ver en debate.

Sostuvo que, afectar el flujo de las rentas inmobiliarias con una carga tributaria irrecuperable impacta negativamente los fondos de pensiones y, por ende, el valor de las cuotas y las pensiones a pagar; en otras palabras afecta a los afiliados, aunque se diga que en monto menor; y en caso alguno a las administradoras de fondos de pensiones, cuyas comisiones no dependen actualmente del valor del fondo.

Señaló que, lo anterior ocurrirá no solamente en las operaciones futuras, sino que en las pasadas, pues muchos contratos de arriendo de inmuebles en que han invertidos los fondos de inversión, tras los

cuales están los fondos de pensiones, se han celebrado por plazos de hasta 30 años. De acuerdo con el artículo 7° transitorio del proyecto de ley, el 1 de enero de 2012, los contratos de arrendamiento deben estar traspasados a sociedades filiales, bajo la pena de disolución del fondo. Para ello, se requerirá del consentimiento del arrendatario, que se verá en una situación que le permite negociar un cambio favorable del contrato, toda vez que el fondo de inversión estará bajo una verdadera “espada de Damocles” puesta por la ley, amén del mayor costo tributario que se generará a contar de esa fecha.

Expresó que, por otra parte, no es efectivo que los fondos de pensiones estén en una situación tributaria de privilegio, porque ellos no son contribuyentes dentro de nuestro sistema tributario y no deben pagar impuestos. Los que deben tributar son las personas, que es lo que sucede con las pensiones que se pagan con cargo a los fondos acumulados, los que a su vez se forman con aporte que no están afectos a tributos.

Comentó que se ha dicho que el privilegio se produce cuando se compara la inversión en acciones de sociedades anónimas, que pagan el Impuesto de Primera Categoría y que luego es irre recuperable para el fondo de pensiones; o en la inversión en el extranjero cuando queda sujeta a algún tributo. Esta comparación no es correcta, porque el hecho que el Impuesto de Primera Categoría no sea recuperable por los fondos de pensiones es una anomalía del sistema tributario. Precisamente porque no son contribuyentes, no pueden beneficiarse del derecho que asiste a cualquier contribuyente: usar como crédito o recuperar, en su caso, el Impuesto de Primera Categoría pagado por la empresa de que son socios, accionistas o dueños.

Hizo notar que, en el caso de las acciones nacionales, lo correcto sería que el Fisco devuelva el impuesto pagado por los dividendos recibidos por los fondos de pensiones, porque éstos no son contribuyentes. Sobre el particular, cree que el Fisco no lo hace simplemente porque no quiere renunciar a un ingreso, pero ello no es razón para extender la tributación a otros ingresos de los fondos, argumentado un supuesto privilegio tributario.

Manifestó que, respecto de las inversiones en el extranjero, es una realidad frente a la cual nada se puede hacer, porque no tendría base pedir al Fisco chileno que devuelva tributos percibidos por Estados extranjeros, pero ello tampoco puede servir de base para extender la carga tributaria de dichos fondos en nuestro país.

Puso énfasis en que, tratándose de rentas inmobiliarias, se está hablando de una “renta fija”, motivo por el cual corresponde compararla con otras formas de renta fija, como son los depósitos bancarios a plazo, que no están afectos a impuestos de ninguna clase para los fondos de pensiones. Asimismo, las personas naturales por regla general tampoco tributan en Primera Categoría por rentas inmobiliarias urbanas y, por aplicación del DFL N° 2, ni siquiera en Global Complementario.

Por último, comentó que de este proyecto de ley se retiró cualquier modificación relativa a las inversiones de los fondos de pensiones. Incluso la autoridad económica no quiso considerar en esta iniciativa

la ampliación del límite sobre inversión de los fondos en el extranjero, que ha sido solicitado por muchos como una reforma urgente, aduciendo que tales materias deben ser estudiadas en detalle en la reforma previsional. No se entiende, entonces, por qué este tema, que nunca fue materia de un estudio o discusión específica, se ha incorporado a este proyecto, el que en un sentido estricto es ajeno a sus ideas matrices.

El señor Jaime de la Barra hizo presente que ACAFI valora la incorporación de una serie de medidas para el fomento al capital de riesgo en el actual proyecto de ley de Mercado de Capitales. Añadió que, la asociación fomentará, a través del apoyo técnico necesario, la creación de un nuevo proyecto de mercado de capitales.

Planteó que, no obstante lo anterior, la iniciativa en estudio posee una norma transitoria que entraría en vigencia el 1 de enero de 2012, la que perjudicaría directamente la operación de los fondos inmobiliarios.

Afirmó que los fondos de inversión inmobiliarios gestionan en Chile alrededor de MM\$ 520.000, representando casi un tercio de las inversiones totales de la industria. Agregó que estos instrumentos llevan más de 15 años operando en el país y fueron estructurados con el objeto de abrir una oportunidad a los fondos de pensiones para invertir en proyectos inmobiliarios.

Hizo notar que los fondos de pensiones poseen hoy casi el 80% de la propiedad de estos instrumentos.

Sostuvo que la rentabilidad promedio anual de esta industria, durante los últimos 5 años, ronda entre 7% y 8%, generándose a la fecha utilidades por alrededor de \$ 40 mil millones.

Señaló que el proyecto propuesto por el Senado contiene como disposición transitoria la derogación de los números 10), 13) y 23) del artículo 5° de la ley N° 18.815. Al respecto, sostuvo que con esta derogación, se termina de raíz con las inversiones directas de los fondos públicos y privados en proyectos inmobiliarios.

Mencionó que la norma en cuestión busca terminar con una asimetría tributaria entre las inversiones directas de los fondos de inversión privados y las sociedades anónimas que están afectas al pago de 17% de Impuesto de Primera Categoría.

Expresó que la ACAFI está de acuerdo con esta indicación para terminar con la asimetría tributaria en el caso de los fondos privados. Expresó que, debe tenerse presente que los fondos de pensiones se verán afectos a un nuevo impuesto que terminará finalmente perjudicando la rentabilidad de sus afiliados. Agregó que, con este nuevo impuesto, el único instrumento de inversión en el sector inmobiliario al que pueden acceder los fondos de pensiones, reducirá drásticamente su atractivo.

Afirmó que este tipo de instrumentos apunta a democratizar las inversiones inmobiliarias, haciéndolas menos costosas y accesibles a los inversionistas más pequeños.

En relación con el análisis en particular del proyecto por la Comisión cabe consignar que el H. Senado le introdujo al texto aprobado por la Cámara de Diputados, en su primer trámite constitucional, diversas modificaciones que, para efectos de su consideración, se agrupan de la siguiente manera:

1.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación a la Ley sobre Impuesto a la Renta.

El artículo 1° del proyecto con sus letras a) y b) es reemplazado por tres numerales.

En el numeral 3), se agregan cuatro incisos al artículo 18 quáter por los cuales se permite diferir el impuesto a las ganancias de capital si el dinero rescatado se reinvierte en otro fondo mutuo, sea o no administrado por la misma administradora, lo cual en el proyecto aprobado por la Cámara de Diputados se permite sólo si se reinvierte en otro fondo mutuo de la misma administradora.

Las demás modificaciones son formales y de redacción e incorporan una mayor precisión a la normativa.

Puestas en votación las modificaciones al artículo 1° fueron aprobadas por la unanimidad de los Diputados presentes.

2.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación con la Ley de Timbres y Estampillas.

El artículo 2° es reemplazado por dos numerales.

Por el numeral 1) se incorpora en el número 3) del artículo 1° del decreto ley N° 3.475, de 1980, a los documentos emitidos en forma desmaterializada entre los gravados en dicho numeral.

Las demás modificaciones son meramente formales.

Puestas en votación las modificaciones al artículo 2°, el numeral 1) se aprobó por 7 votos a favor y 2 votos en contra, siendo el resto de las modificaciones aprobadas por la unanimidad de los Diputados presentes.

3.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación con la Ley General de Bancos.

El artículo 3° contaba con 8 numerales que se amplían a 19.

Por el numeral 1) que se agrega se establece que el Superintendente de Bancos contará con defensa jurídica frente a casos de litigios en su contra, proporcionada por la Superintendencia correspondiente.

El Diputado Lorenzini, don Pablo, argumentó que la defensa legal de los superintendentes (aplicable también al Superintendente de Valores y de AFP), que se propone establecer de cargo del Estado, es muy amplia e ilimitada. Le parece que es discutible el efecto que puede tener en esos altos funcionarios, ya que podría motivarlos a actuar en forma menos cuidadosa. Por otra parte, afirmó que, de aprobarse una norma con estas características, podría abrir la puerta para que en el futuro se incorporen otros funcionarios del Estado a dicha normativa.

El Ministro Velasco hizo presente que la defensa legal no es indefinida, ya que se limita a los plazos de prescripción, los que, por regla general, son breves en materia económica. Puntualizó que será la Superintendencia quien designe al abogado y que ella se limita a las acciones que ejecute el funcionario en el ejercicio de su cargo. Añadió que, además, es importante hacer notar que el Estado puede repetir en contra del funcionario si resulta condenado; en conformidad con las normas de la Ley de Bases Generales de la Administración del Estado y al Estatuto Administrativo.

Señaló, además, que a juicio de los organismos internacionales, tales como el FMI o el Banco Mundial, uno de los aspectos de nuestra legislación que debía ser perfeccionado es precisamente el de la defensa de las autoridades del caso.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por 8 votos a favor y 1 voto en contra.

En el numeral 3) que se agrega se reemplaza el artículo 28 perfeccionándolo y refundiéndolo con el artículo 36 (inciso cuarto) relativo a los requisitos que deben cumplir los accionistas fundadores de un banco.

En relación con la letra c) del artículo 28 propuesto el Ministro señor Velasco señaló que se entrega una facultad a la Superintendencia que debe entenderse e interpretarse a la luz del resto de las exigencias que allí se contemplan. Se consideró que debería existir un margen de flexibilidad para casos complejos, como podría ser, por ejemplo, el narcotráfico. En todo caso, según se dispone en el numeral 5), si se resolviera denegar la licencia, la Superintendencia deberá hacerlo mediante resolución fundada.

Puesto en votación este numeral, se solicitó votación separada respecto de la letra c) del artículo 28, siendo aprobada por 5 votos a favor, 3 votos en contra y una abstención. El resto de las modificaciones se aprobaron por la unanimidad de los Diputados presentes.

En el numeral 4) que se agrega se modifica el artículo 30, permitiendo la aplicación del silencio administrativo positivo en lugar de la certificación que indica, y se actualiza la norma vigente.

Asimismo, se incorpora la Unidad de Análisis Financiero o el Ministerio Público entre los organismos a los cuales se les informará de los fundamentos que señala.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

En el numeral 5) se modifica el inciso cuarto y se elimina el inciso quinto incorporado al artículo 28 y se permite aplicar el silencio administrativo si la Superintendencia no dictare la resolución denegatoria dentro del plazo señalado.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

Por el numeral 8), se agrega en el numeral 6) del artículo 69 un inciso segundo que permite a los bancos efectuar operaciones con productos derivados.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

Se incorpora el numeral 13) que modifica las limitaciones a los créditos que los bancos pueden otorgar conforme al artículo 84.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

Por el numeral 17) que se agrega se permite la compensación de obligaciones conexas emanadas de operaciones con productos derivados ampliando la norma aprobada por la Cámara de Diputados a la liquidación forzosa de los bancos.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

Las demás modificaciones a este artículo son de redacción y formales de ubicación.

Puestas en votación las demás modificaciones fueron aprobadas por la unanimidad de los Diputados presentes.

4.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación con el decreto con fuerza de ley N° 251, sobre Compañías de Seguros.

El artículo 4° contaba con 11 numerales que se amplían a 14.

En el numeral 1) se incorpora la letra a) que agrega en el artículo 3° sobre las atribuciones y obligaciones de la Superintendencia de Seguros la de autorizar el traspaso de una participación significativa de las sociedades que señala.

El Ministro señor Velasco señaló que la letra a) del numeral 1) del artículo 4° contaba con una segunda parte que fue suprimida en el H. Senado, razón por la cual la disposición quedó trunca y no se basta por sí sola. Al respecto, manifestó que, en consideración a lo anterior, el concepto de “participación significativa” debe entenderse a la luz de la Ley sobre Sociedades Anónimas.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

Por el numeral 3) se incorpora el artículo 4° bis que permite a las compañías de seguros constituidas en el extranjero establecer sucursales en el país adecuando la ley chilena a los TLC.

El Ministro señor Velasco explicó que el numeral 3) del artículo 4° replica lo que ya se ha normado en materia bancaria. Añadió que, debe tenerse presente que los TLC incorporan normas respecto de la repatriación de utilidades y que, por tanto, forman parte de la legislación interna de los países firmantes.

Puesto en votación este numeral, se solicitó votación separada del último inciso del artículo 4° bis, siendo aprobado por 6 votos a favor, 1 voto en contra y una abstención. El resto de este numeral se aprobó por la unanimidad de los Diputados presentes.

En el numeral 8) se modifica el artículo 23 relativo a los límites máximos de inversión que señala. Por la letra m) se aumenta de 10% a 20% en aquellos activos de la letra e) del N° 5 y en la letra g) del 0,5% del total al 1% del total para las inversiones que indica.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

En los numerales 9) y 10) se agregan facultades a la Superintendencia en relación con seguros con cuenta de inversión e incorpora el patrimonio de riesgo en normas de custodia.

Puestos en votación estos numerales fueron aprobados por la unanimidad de los Diputados presentes.

En el numeral 11) se reordena y precisan los conceptos relativos al otorgamiento de licencias de una entidad aseguradora.

Puesto en votación este numeral se solicitó votación separada de la letra c) del artículo 37 bis, siendo aprobado por 6 votos a favor y 3 en contra. El resto del numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

Las demás modificaciones a este artículos son de perfeccionamiento, redacción y formales de distinta índole.

Puesto en votación el resto de este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

5.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación con el decreto ley N° 3.500, que establece el nuevo Sistema de Pensiones.

El artículo 5° contaba con 10 numerales que se reducen a 7.

Se suprimen los numerales 1), relativo a inversiones de las AFP, y 2), relativo al cobro de IVA por las comisiones del Ahorro Previsional Voluntario que pasa a ser regulado en el numeral 1) del artículo 20 del proyecto.

El Ministro señor Velasco explicó que el numeral 1) del artículo 5°, que se suprime, dice relación con la facultad de las AFP para adquirir acciones de una cámara de compensación. Al respecto, puntualizó que en nuestro país no existe una legislación general para las cámaras de compensación, lo que implica que no se cuenta aún con los estándares internacionales que se requieren en este ámbito. Anunció que la normativa del caso se incorporará en un proyecto de ley que el Gobierno presentará próximamente en el mes de abril.

Por lo anterior, se estimó -dijo- que no es prudente incorporar a las AFP en un negocio que no cuenta con la normativa necesaria. Esta es la razón por la cual se ha preferido suprimir el numeral 1).

Puesta en votación la supresión del numeral 1) fue aprobada por unanimidad. Por su parte, la supresión del numeral 2) fue aprobada por 8 votos a favor y 1 voto en contra.

Se incorpora el numeral 1), que intercala un artículo 24 A, que tiene por objeto establecer los requisitos que deberán cumplir los accionistas fundadores de una Administradora. La Superintendencia verificará el cumplimiento de estos requisitos, para lo cual podrá solicitar que se le proporcionen los antecedentes que señale.

Puesto en votación este numeral, se solicitó votación separada respecto de la letra c) del artículo 24 A, siendo aprobada por 4 votos a favor y 3 votos en contra. El resto del numeral se aprobó por la unanimidad de los Diputados presentes.

En el numeral 2), que modifica el artículo 44, se reemplazan las letras a) y b) y se agrega una nueva letra c). Por las letras a) y b) lo custodiable aumenta del 90% del total al 98% de lo susceptible de custodia. Por la letra c), se ajusta la sanción por incumplimiento, no pudiendo ser la multa inferior al 1% ni superior al 100% de la cantidad que faltare para completar el depósito de que se trata; piso que en la norma vigente es 10%.

La letra d), señala que se disolverá por el solo ministerio de la ley la Administradora que hubiere presentado un déficit de custodia superior al 2%, en el período que indica y en las condiciones que señala.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

Los numerales 4), 5) y 6), que modificaban los artículos 45, 47 y 48, relativos a inversiones de las AFP, se suprimen.

Puesta en votación la supresión de estos numerales fue aprobada por la unanimidad de los Diputados presentes.

Se intercala un numeral 3), que modifica el artículo 68, relativo al endoso del Bono de Reconocimiento, incorporando la transferencia mediante bono desmaterializado.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

El numeral 4), que modifica el artículo 94, incorpora nuevas facultades para la Superintendencia del ramo en relación con las personas relacionadas, en cuanto a recabar mayor información por parte de éstas y ordenar la abstención de efectuar transacciones que se determine mediante resolución fundada.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

En el numeral 5), que modifica el artículo 3° del Título XV, se agrega la desmaterialización de los bonos de reconocimiento ya emitidos.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

Las demás modificaciones a este artículo introducen cambios de redacción y meramente formales.

Puestas en votaciones las demás modificaciones de este artículo fueron aprobadas por la unanimidad de los Diputados presentes.

6.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación a la ley N° 19.795, que modificó el decreto ley N° 3.500.

El artículo 6° deroga el artículo 5° transitorio de dicha ley, relativo a la custodia de los instrumentos de inversión de los Fondos de Pensiones. El Senado lo suprime.

Puesta en votación la supresión propuesta fue aprobada por la unanimidad de los Diputados presentes.

7.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación a la ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores.

El artículo 7° (que pasa a ser 6°) contaba con 23 numerales que se amplían a 25.

Por los numerales 2), y 3), se modifican los artículos 26 y 27. El proyecto aprobado por la Cámara exige un examen de conocimientos suficientes sobre la intermediación de valores a los ejecutivos principales de las corredoras y a todos los empleados que participen directamente en la intermediación de valores. En aquél sólo estaba considerado

en el artículo 27, sobre intermediarios personas jurídicas, y ahora se añade también al artículo 26, intermediarios persona natural. En el proyecto aprobado por la Cámara de Origen la acreditación de conocimientos tenía que ser en la forma de exámenes, y ahora será en la forma que indique la Superintendencia de Valores y Seguros. En caso de corredores, la acreditación no se hará ante la entidad que señale la Superintendencia sino ante las bolsas, pero con las exigencias que establezcan aquéllas.

Puestos en votación estos numerales fueron aprobados por 6 votos a favor y 2 abstenciones.

El numeral 3), que modifica el artículo 30 en relación con la garantía previa que deben suministrar los corredores de valores, es suprimido.

Puesta en votación la supresión de este numeral fue aprobada por la unanimidad de los Diputados presentes.

En el numeral 4), que modifica el artículo 40, se reemplaza la letra a), por una letra a) con dos literales, i) e ii). Por el literal i) se recogen los mismos requisitos necesarios para que las bolsas puedan constituirse que se proponía en el proyecto aprobado por la Cámara de Diputados y se añade que deberán funcionar con un número de, a lo menos, 10 corredores de bolsa. El literal ii) introduce modificaciones de adecuación en relación a lo dispuesto en el literal anterior.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

En el numeral 6), que modifica el artículo 45, añade al proyecto aprobado en el primer trámite, que la bolsa, al establecer y verificar el cumplimiento de requisitos que se exigen a los corredores, no podrá restringir o entorpecer la libre competencia.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

El numeral 8), que agrega un artículo 63 bis sobre circunstancias agravantes de responsabilidad penal, es suprimido.

Puesta en votación la supresión de este numeral fue aprobada por 4 votos a favor y 2 votos en contra.

Se incorpora un numeral 8), que introduce cambios al artículo 125, autorizando que los bonos puedan poseer cláusulas de acción colectiva.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

El numeral 9), que introduce cambios al artículo 131, es sustituido, modificando la redacción para aclarar las dudas de la validez del instrumento y el mérito ejecutivo se otorga a los certificados del DCV que contengan ciertas menciones sobre los valores desmaterializados, con un soporte físico.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

El numeral 11), que introduce enmiendas en el artículo 166 sobre acceso a información privilegiada, es suprimido.

Puesta en votación la supresión de este numeral fue aprobada por la unanimidad de los Diputados presentes.

Se agrega un número 16), que introduce modificaciones al artículo 187, agregando la facultad a la Superintendencia de Valores y Seguros para normar la oferta pública de valores extranjeros a través de un patrocinador de dichos valores.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

En el numeral 17), que introduce modificaciones al artículo 188, se reemplazan las letras b) y c), disponiéndose la forma en que deberá proporcionarse la información de que se trata a la Superintendencia.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

El número 18), que modifica el artículo 189, se sustituye, consignando las facultades de la Superintendencia en relación a los procedimientos que permitan la inscripción y la oferta pública de valores extranjeros.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

En el número 20), se agrega un inciso segundo en el artículo 192, proponiéndose prohibir el embargo, por deudas del intermediario, de los valores de los clientes mantenidos por los intermediarios.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

Las demás modificaciones incorporan una mayor precisión a la normativa y otras son de redacción, formales y de ubicación.

Puestas en votación las demás modificaciones a este artículo fueron aprobadas por la unanimidad de los Diputados presentes.

8.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación a la ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas.

El artículo 8° (que pasa a ser 7°) contaba con 16 numerales que se reducen a 2, tras el desglose de las medidas relativas a gobiernos corporativos.

Puesto en votación este artículo fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

9.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación a la ley N° 18.815, sobre Fondos de Inversión.

El artículo 9° (que pasa a ser 8°) contaba con 11

numerales que se mantienen con modificaciones.

Por el numeral 4), que se agrega y el numeral 11), que se reemplaza, se ajustan las inversiones en desarrollo inmobiliario de los fondos de inversión.

En relación a la tributación, se agrega un número 10), indicando que se aplicará el impuesto previsto en el artículo 21 de la Ley sobre Impuesto a la Renta, considerando el fondo como sociedad anónima, respecto de los desembolsos y operaciones que se indican.

El señor Andrés Velasco profundizó el tema referido en la letra k) del párrafo sobre las inversiones permitidas a los Fondos de Inversión señalando que la industria de fondos de inversión ha sido concebida como un vehículo pasivo de inversión. Así, la idea es que la gente adquiera cuotas de un fondo y que éste, a su vez, invierta tanto en Chile como en el extranjero en distintas áreas, entre las cuales, por ejemplo, ahora se desea potenciar el capital de riesgo.

Planteó que este vehículo de inversión se ha desnaturalizado en el caso de las inversiones inmobiliarias, transformándose en una vía para no pagar impuestos. Agregó que, si un fondo de inversión actuase como tal, lo normal sería que invirtiera parte de sus recursos en acciones de una sociedad inmobiliaria; sin embargo, no es así, y en su lugar, se constituyen directamente en empresa inmobiliaria, aprovechando el tratamiento tributario diferenciado que tienen en relación a una empresa del rubro, lo que viene a crear una falta de equivalencia entre personas jurídicas que realizan la misma actividad económica.

El Diputado Dittborn, don Julio, hizo notar que las AFP no son sujeto de impuestos y que, en su condición, no pueden recuperar los impuestos que soporten. Por lo tanto, si sus inversiones en el sector inmobiliario de los fondos de inversión pasan a pagar Impuesto de Primera Categoría, en los hechos, conllevará una reducción de los ingresos para el fondo de pensiones.

El Ministro señor Velasco señaló que el impacto de la medida que se propone respecto de los fondos de inversión en materia inmobiliaria será mínimo o casi nulo para los afiliados al sistema de AFP. Al respecto, expresó que, de los 86 mil millones de dólares que actualmente tienen los fondos de pensiones, lo invertido en el sector en comento asciende a cerca de 700 millones de dólares, esto es, el 0,8% del total. Sostuvo que, con la modificación, habrá un 17% de la tasa de rentabilidad de la inversión que no se traspasará a las AFP. Añadió que, traducido a un período de inversión de 5 años, que es el promedio, y considerando tasas de rentabilidad normales, el impacto final sería de 0,001% del fondo.

Enfatizó que, en vista de lo anterior, se estimó que la adecuación no tendría un impacto relevante y que, por otra parte, se estaría equiparando las condiciones o reglas del juego para un sector de la economía.

El Diputado Dittborn, don Julio, manifestó que existe una asimetría también para las AFP, por cuanto ellas no son sujeto de Impuesto de Primera Categoría y, sin embargo, en materia de inversiones

accionarías soportan el impuesto, lo que no debería ser, debiendo ser reintegrado por el Estado. A su parecer, esta asimetría perjudica los fondos de pensiones de los trabajadores.

El Ministro señor Velasco expresó que el tratamiento tributario del régimen de pensiones, por su propia naturaleza, no es simétrico. Por ejemplo, se trata de un ahorro forzoso que no tributa. Por lo tanto, al hablar de estos ahorros, deben analizarse desde una perspectiva más amplia, que considere todas las disposiciones e incentivos que hoy los favorecen.

Puesto en votación este artículo fue aprobado por 7 votos a favor y 5 votos en contra.

Las demás modificaciones son de redacción y perfeccionan la normativa propuesta.

El resto de las modificaciones fueron aprobadas por la unanimidad de los Diputados presentes.

10.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación al decreto ley N° 3.538, de 1980, que crea la Superintendencia de Valores y Seguros.

El artículo 10 (que pasa a ser 9°) contaba con 4 literales que se amplían a 4 numerales.

Los 4 literales del texto aprobado por la Cámara de origen introducen modificaciones al artículo 4°.

La letra a) se reemplaza incorporando la facultad de citar a declarar aquellas personas que sin ser fiscalizadas o relacionadas con ellas, ejecuten o celebren actos o convenciones cuyo objeto sean instrumentos o valores emitidos por entidades fiscalizadas.

La letra b), relativa a las declaraciones que se presten ante los funcionarios de la Superintendencia, es suprimida.

La letra c) que pasa a ser b), es recogida por el texto propuesto por el Senado, introduciendo perfeccionamientos en relación con los medios documentos tecnológicos.

Puesto en votación el numeral 1) fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

Por el número 2) que se agrega se explicita que la Superintendencia del caso proporcionará defensa legal al Superintendente, aun después que haya cesado en el cargo, siempre que se cuestionen las decisiones adoptadas en el ejercicio de su cargo.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por 9 votos a favor y 1 voto en contra.

Los números 3) y 4), introducen perfeccionamientos en materia de plazos.

Puestos en votación estos numerales fueron aprobados por la unanimidad de los Diputados presentes.

Las demás modificaciones son de redacción y

formales.

Puestas en votación las demás modificaciones a este artículo fueron aprobadas por la unanimidad de los Diputados presentes.

11.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación a la ley N° 18.876, sobre Depósito y Custodia de Valores.

El artículo 11 (que pasa a ser 10) contaba con 9 numerales que se amplían a 10.

Se intercala un número 3), que recoge las modificaciones en relación a distinguir entre las obligaciones personales del depositante y las obligaciones de sus mandantes.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

El número 4), que modifica el artículo 11 sobre menciones en los títulos que indica, es suprimido.

Puesta en votación la supresión de este numeral fue aprobada por la unanimidad de los Diputados presentes.

12.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación al decreto ley N° 1.328, sobre Fondos Mutuos.

El artículo 12 (que pasa a ser 11) contaba con 5 numerales que se mantienen con modificaciones.

Por el numeral 3) que se agrega se modifica norma que restringe compra de cuotas en fondos mutuos por parte de relacionados a la administradora.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

El numeral 5), modifica el inciso tercero del artículo 17, en relación con los beneficios a repartir a los partícipes de un fondo, el cual se suprime.

Puesta en votación la supresión de este numeral fue aprobada por la unanimidad de los Diputados presentes.

Las demás modificaciones a este artículo incorporan una mayor precisión a la normativa en la línea de lo aprobado por la Cámara de Diputados y el resto son de redacción.

Puestas en votación estas modificaciones fueron aprobadas por la unanimidad de los Diputados presentes.

13.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación a la ley N° 19.281, que establece normas sobre arrendamiento de viviendas con promesa de

compraventa.

El artículo 13 (que pasa a ser 12) contaba con 5 numerales que se mantienen con modificaciones que incorporan una mayor precisión a la normativa en la línea de lo aprobado por la Cámara de Diputados y el resto son de redacción.

Puesto en votación este artículo fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

14.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación con el artículo 2.489 del Código Civil.

El artículo 14 (que pasa a ser 13) agregaba dos incisos que se amplían a 4 incisos, precisando la regulación de la subordinación de créditos no preferentes.

Puesto en votación este artículo fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

15.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación a la ley N° 18.175, que modifica la Ley de Quiebras.

El artículo 15 que modifica el artículo 69 es suprimido por el H. Senado.

Puesta en votación la supresión de este artículo fue aprobada por la unanimidad de los Diputados presentes.

16.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación con las normas propuestas sobre Prenda sin desplazamiento y Crea el Registro Único de Prendas.

El artículo 16 (que pasa a ser 14) contiene un texto de 40 artículos permanentes se amplía a 42 y una disposición transitoria.

En general, el texto que aprobó el Senado perfecciona la normativa propuesta y mejora la redacción de sus disposiciones.

Puesto en votación este artículo fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

17.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación a la ley N° 18.657, que autoriza la creación del Fondo de Inversión de Capital Extranjero.

El artículo 17 (que pasa a ser 15) agrega dos incisos al artículo 12 los que se consignan como numeral 1), agregándose un segundo numeral que reemplaza el inciso primero del artículo 13, haciendo imperativo encargar a una empresa de depósito de valores el depósito de aquellos instrumentos que señala, correspondiéndole a la Superintendencia determinar los títulos no susceptibles de ser custodiados.

Puesto en votación este artículo fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

18.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación con el decreto supremo N° 502, del año 1978, del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, sobre Cooperativas.

El artículo 18 (que pasa a ser 16) que modifica el artículo 112 se reemplaza por dos numerales que reemplazan el artículo 86 de la Ley General de Cooperativas fijado por el decreto con fuerza de ley N° 5, de 2004, del Ministerio de Economía efectuándose una adecuación a la legislación más reciente en la materia.

Puesto en votación este artículo fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

19.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación al Código de Comercio.

El artículo 19 (que pasa a ser 17) contiene 3 numerales, el último de los cuales agregaba los artículos 424 a 460 de dicho código, sobre las sociedades por acciones, reduciéndose al artículo 446.

Las modificaciones que aprobó el Senado contienen cambios de redacción y perfeccionamientos a la normativa propuesta.

Puesto en votación este artículo fue aprobado por 7 votos a favor y 2 abstenciones.

20.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación con la Agencia de Garantía.

El artículo 20 (que pasa a ser 18) contiene 5 artículos que se amplían a 7, por los cuales el Senado perfecciona la normativa en aspectos de redacción.

Puesto en votación este numeral fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

21.- Se incorporan los artículos 19, 20, 21, 22 y 23.

En el artículo 19 se autoriza a CORFO para suscribir y pagar cuotas emitidas por fondos de inversión creados al amparo de la ley N° 18.815.

El Diputado Sunico, don Raúl, consultó si CORFO, al participar en inversiones de capital de riesgo, vería limitada la posibilidad de apoyar a las empresas en que se inviertan estos fondos.

El Ministro señor Velasco puso énfasis en que

CORFO podrá seguir apoyando a las empresas del caso por la vía de los subsidios u otros mecanismos de fomento e, indirectamente, con la garantía para los préstamos que obtengan en la banca. Agregó que la restricción para CORFO será sólo en materia de financiamiento directo a empresa lo que, de hecho, en la actualidad no se realiza.

Puesto en votación este artículo fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

En el artículo 20 se modifica el decreto ley N° 825, de 1974, para incorporar en el artículo 12 letra E un N° 18 que exime del IVA a las comisiones de administración de las cotizaciones voluntarias, depósitos de ahorro previsional voluntario y de depósitos convenidos que indica e incorpora modificaciones al artículo 23 N° 5 para incorporar en ella el vale vista nominativo o transferencia electrónica de dinero con su debido registro.

Puesto en votación este artículo fue aprobado por 8 votos a favor y una abstención.

Por el artículo 21 se modifica el decreto con fuerza de ley N° 101, de 1980, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, proporcionándole defensa al Superintendente respectivo.

Puesto en votación este artículo fue aprobado por 8 votos a favor y 1 voto en contra.

Por el artículo 22 se reemplaza en el artículo 4° transitorio de la ley N° 19.768, la fecha tope para utilizar la franquicia tributaria que indica en la colocación de acciones por venta en bolsa u OPA propia de la bolsa emergente, hasta el 31 de diciembre de 2014.

Puesto en votación este artículo fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

Por el artículo 23 se establece que la CORFO deberá encargar a una empresa de depósito de valores regulada por la ley N° 18.876 el depósito de aquellos instrumentos representativos de sus inversiones que sean susceptibles de ser custodiados.

Puesto en votación este artículo fue aprobado por la unanimidad de los Diputados presentes.

22.- Modificaciones introducidas al proyecto aprobado por la Cámara de Diputados en relación con las disposiciones transitorias.

El texto aprobado por la Cámara contiene 4 artículos transitorios que aumentan a 8 en el texto aprobado por el Senado.

En el artículo 1° transitorio se establecen normas para incentivar la inversión en capital de riesgo con algunos perfeccionamientos y adecuaciones de redacción y de carácter formal.

El Senado suprime el artículo 2° transitorio que faculta al Presidente de la República para dictar un texto refundido y

sistematizado del decreto ley N° 3.500 y del decreto con fuerza de ley N° 101, ambos de 1980. Suprime, asimismo, los artículos 3° y 4° transitorios.

Incorpora los artículos 3° a 8° transitorios estableciendo la vigencia de diversas disposiciones del proyecto.

Puestas en votación las modificaciones precedentes fueron aprobadas por la unanimidad de los Diputados presentes.

El presente informe se complementa con el **texto comparado** elaborado por la Secretaría de esta Corporación del texto aprobado por la Cámara de Diputados y las modificaciones propuestas por el H. Senado.

SALA DE LA COMISIÓN, a 16 de marzo de 2007.

JAVIER ROSSELOT JARAMILLO
Abogado Secretario de la Comisión