

C.A. de Santiago

Santiago, veintidós de noviembre de dos mil veintitrés.

**VISTO Y TENIENDO PRESENTE:**

**PRIMERO:** Que comparecen don Eduardo Cordero Quinzacara y don José Miguel Ried Undurraga, ambos abogados, en representación de **Fintual Administradora General de Fondos S.A.**, quienes de conformidad a lo previsto en el artículo 70 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, deducen reclamo de ilegalidad en contra de las decisiones contenidas en el Oficio Ordinario N° 99.114 de 2022; la Resolución Exenta N° 753 de 2023 y el Oficio Ordinario N° 8.145, de 2023 todos de **la Comisión para el Mercado Financiero -CMF-**, actos administrativos que a su juicio adolecen de una serie de vicios de legalidad que afectan su validez y causan perjuicios tanto a la reclamante como a sus clientes.

De manera preliminar hace un resumen de los actos administrativos previamente aludidos, señalando lo siguiente:

En el primer acto impugnado, correspondiente al Oficio Ordinario N° 99.114 de 2022, la Comisión del Mercado Financiero cuestiona la remuneración variable del Fondo Mutuo “Fintual Very Conservative Streep” y su mecanismo de provisión, así como la publicidad enviada por la Administradora a ese organismo fiscalizador, ordenándole reprocesar los valores cuota del fondo; enviar la información requerida por la Circular N° 1.850, entre otras; informar sobre el impacto de la Remuneración Variable en cada uno de los aportantes, las medidas adoptadas para compensar a aquellos que se vieron afectados y cesar su implementación.

El segundo acto impugnado dice relación con la Resolución Exenta N° 754 de 2023, que acoge parcialmente el recurso de reposición presentado por Fintual contra el oficio ordinario previamente aludido, pero solo en relación a la fundamentación del acto administrativo, ordenándole cumplirlo.



Y en el tercer acto impugnado, relativo al Oficio Ordinario N° 8.145, de 2023, la Comisión del Mercado Financiero señaló que Fintual no contaba con remuneraciones no liquidadas respecto del período en que se encontró vigente el mecanismo de determinación de remuneración variable y que debía abstenerse de efectuar liquidaciones en dicho sentido, privándola de todo derecho a remuneración.

Acto seguido se refiere en términos generales a la normativa aplicable a los fondos mutuos y luego pormenoriza que Fintual es una sociedad administradora general de fondos cuyo objetivo es hacer las inversiones más accesibles, sencillas y eficientes para el público en general. En el cumplimiento de dicha finalidad automatiza procesos y rutinas en la industria financiera, optimizando así los procesos operativos y mejorando constantemente su tecnología.

En cuanto al Fondo Mutuo “Fintual Very Conservative Streep” que administra, puntualiza que éste fue creado para ofrecer una alternativa de inversión conservadora a personas naturales y jurídicas, invirtiendo en instrumentos de renta fija, que típicamente conllevan un riesgo menor y que tienen una alta liquidez, permitiendo pagar eventuales rescates rápidamente, sin contemplar la inversión en acciones o cuotas de fondos con subyacente accionario, y tiene un plazo indefinido.

Agrega que por la administración de dicho fondo sólo se contempló como contraprestación una remuneración variable, la que sólo se cobraría si éste alcanzaba una rentabilidad determinada y consistente en el tiempo.

Transcribe el texto del Reglamento Interno que regula la forma de cálculo de dicha retribución -luego de las aclaraciones solicitadas por la Comisión del Mercado Financiero- que, en términos generales, determina que la administradora sólo tendría derecho a ella si la rentabilidad diaria del Fondo supera la Tasa de Política Monetaria publicada por el Banco Central de Chile más el Spread de Rentabilidad Objetivo determinado por la Administradora, recompensa que sólo tendría derecho a exigir cuando



el agregado que diariamente se hubiera acumulado por ese concepto fuera superior al monto equivalente al 1% del patrimonio del fondo. Agrega que, adicionalmente, se establece que la remuneración variable devengada y no pagada se incorporaría a una cuenta de pasivos del fondo, debiendo descontarse de éste en caso que fuera negativa, y que una vez en cada año calendario la Administradora podría liquidar total o parcialmente a su favor, lo que sería informado a los partícipes, al igual que todo antecedente necesario para verificar el adecuado cobro de dicha remuneración, a través de su página web. En caso de liquidación del fondo, Fintual tendría derecho a toda su remuneración variable acumulada.

Explica que el Spread de Rentabilidad fue incorporado a fin de hacer el fondo mas competitivo, agregando un porcentaje adicional para que se devengara remuneración, lo que en definitiva tenía el efecto de disminuirla, por lo que se establece expresamente que nunca podrá ser un número negativo.

Afirma que, en este contexto, dicha retribución era perfectamente determinable y que la única discrecionalidad posible para Fintual era renunciar a una mayor o menor parte de ella, y que la liquidación nunca se efectuó, dado que la cuenta donde se acumulaba nunca llegó a superar el 1% del patrimonio del fondo.

Narra que para cumplir con lo ordenado por la CMF en el Oficio Ordinario N° 99.114 de 2022, con fecha 28 de diciembre del mismo año, depositó un nuevo texto del Reglamento Interno, en el que se eliminó la remuneración variable y, en su reemplazo, incorporó un mecanismo de remuneración fija que se cobraba a todo evento en forma mensual. Sumado a ello, asevera que en esta nueva versión del reglamento interno se estableció un artículo transitorio conforme al cual las remuneraciones fijas o variables devengadas, pero no liquidadas en favor de la administradora, serían contabilizadas como remuneración cobrada pero



no liquidada -esto es, cuentas por pagar- del Fondo y podrían ser liquidadas a partir de la entrada en vigencia del nuevo reglamento interno. No obstante, lo anterior, mediante el Oficio Ordinario N° 8.145, de 2023, la Comisión del Mercado Financiero indicó que la Administradora no contaba con remuneraciones “cobradas pero no liquidadas” respecto del período en que se encontró vigente el mecanismo de determinación de remuneración variable en cuestión, y ordenó depositar un nuevo texto de reglamento interno que subsanara la situación observada, debiendo abstenerse de efectuar liquidaciones de remuneraciones variables observadas en dicho documento, con la cual la privó de toda remuneración por ese lapso de tiempo.

Alega que los actos administrativos impugnados adolecen de una serie de vicios de legalidad que agrupa como sigue:

En primer lugar, aborda los que denomina vicios de incompetencia, indicando que la competencia de la Comisión del Mercado Financiero se encuentra definida en los artículos 1°, 3°, y 5° del Decreto Ley N° 3.538. Sostiene que las medidas correctivas adoptadas por los actos reclamados exceden los supuestos de hecho que permiten su adopción, de acuerdo a lo establecido por los numerales 6 y 30 del artículo 5° del citado cuerpo normativo, ello por cuanto la instrucción de cesar el mecanismo de cobro de remuneración variable importa privarla absolutamente de toda remuneración por la actividad económica que realizó durante la vigencia del mecanismo de provisión, lo que por añadidura configura una vulneración de las garantías fundamentales contenidas en los N° s. 21 y 24 del artículo 19 de la Constitución Política de la República.

En cuanto a la compensación que la Comisión del Mercado Financiero ordena pagar a aquellos partícipes que se hubieran visto afectados por dicho mecanismo, ésta constituye una verdadera indemnización establecida de oficio, lo que fue descartado expresamente por la Superintendencia de Valores y Seguros en el Oficio N° 16.446, de



2009, y también por la Corte Suprema, siendo una facultad privativa de los Tribunales de Justicia.

Respecto de la instrucción de reprocesar la información financiera del fondo y sus valores cuotas, eliminando la cuenta de provisión de remuneración de la Administradora, razona que la facultad para ordenar rectificar valores asentados en su contabilidad supone que dichos montos no correspondan a la realidad, supuesto de hecho que no fue invocado, ni fundado, por la Comisión.

Añade que la entidad reclamada no tiene competencia para interpretar los contratos celebrados entre privados, naturaleza que reviste el reglamento interno del fondo, en que son parte la Administradora y sus aportantes y cuyas reglas son aceptadas y consentidas voluntariamente por éstos cuando deciden invertir, acorde con lo dispuesto por el artículo 11 de la Ley Única de Fondos, aprobada por el artículo primero de la Ley N° 20.712, siendo la propia Comisión para el Mercado Financiero la que ha dictaminado expresamente en su Oficio N° 21.748 de 2019, que el artículo 5° del Decreto Ley N° 3.538 no comprende facultades de interpretación de contratos celebrados entre privados, labor que corresponde a las partes o en su caso a los Tribunales de Justicia. Por ello, estima que vulnera el principio de igualdad y de confianza legítima, al ir en contra de su propia jurisprudencia administrativa.

Como ultima alegación en relación con la incompetencia de la entidad reclamada advierte que el Director General de Supervisión de Conducta de Mercado, quien suscribe los actos administrativos impugnados, actuó por orden del Consejo de la Comisión del Mercado Financiero en el ejercicio de facultades indelegables, al tenor del artículo 20 del Decreto Ley N° 3.538, que prohíbe expresamente delegar la facultad ejercida y que corresponde a la contenida en el N° 12 de dicha disposición.

En segundo término, argumenta que la Comisión del Mercado Financiero ha infringido el artículo 7° inciso 2 de la Constitución Política de



la República, debido a la ausencia e ilegalidad de los motivos de hecho y de derecho de los actos impugnados, pues realiza una errónea interpretación de la ley y una calificación jurídica del mecanismo de Remuneración Variable contenida en el Reglamento Interno del Fondo sin fundamento en derecho que permita sostener las conclusiones a las que llega.

En tal sentido, comenta que dicho organismo estimó que el mecanismo de provisión de la Remuneración Variable sería utilizado por la Administradora como un mecanismo estabilizador de riesgo y retorno del Fondo, alterando con ello el valor diario del patrimonio del mismo, y generando una redistribución de ganancias de capital, entre aportantes de un día y otro durante el período de tiempo en que operó, lo cual constituiría una infracción al artículo 20 letra e) de la Ley N° 20.712. Sin embargo, afirma que no habría expresado la forma en que habría arribado a semejante conclusión, ni indicó norma jurídica alguna que prohíba calcular el valor cuota y hacer provisiones en la forma en que lo hizo Fintual.

Arguye que, la estructura de remuneraciones y la cuenta de provisiones no corresponden a “operaciones y transacciones” del fondo, por lo que no puede existir una infracción al precepto citado por la Comisión del Mercado Financiero, el que no es aplicable a este caso. Aclara que en el evento en que no lo fuera, no existirían antecedentes de hecho que permitan determinar que el mecanismo de provisión no iría en beneficio de los partícipes del fondo.

Asegura que la Comisión del Mercado Financiero concluye erradamente que el spread de rentabilidad objetivo sobre la TPM, como componente de la Remuneración Variable en Fintual era discrecional y no cumplía con las disposiciones de la Norma de Carácter General (NCG) N° 365, ya que no ha comprendido que dicho mecanismo beneficia a los aportantes, al reducir la remuneración de la administradora. Pese a que la verdadera naturaleza del spread fue entendida finalmente por la CMF,



igualmente de forma voluntarista rechazó el recurso impetrado en contra de la decisión.

Reitera que la base del cálculo de la Remuneración Variable es perfectamente determinable según la información proporcionada. Puntualiza que el spread de rentabilidad siempre es conocido y determinable para los aportantes, ya que se publica diariamente en el sitio web de Fintual y la remuneración máxima a que tiene derecho la Administradora queda perfectamente definida y corresponde a la rentabilidad del Fondo que excede la TPM. Expresa que el factor de variabilidad viene dado por el spread adicional que la Administradora puede fijar para rebajar su remuneración, pero nunca aumentarla.

Cuestiona la aplicación de las buenas prácticas internacionales difundidas por la IOSCO, que se invocan en los actos administrativos impugnados, dado que sus reglas no son aplicables a los fiscalizados y sus estándares solo pueden alcanzarlos a través de la dictación formal de normas por parte de la Comisión del Mercado Financiero, a lo que se agrega que por tratarse de disposiciones de *soft law* no son vinculantes. Tampoco se indica de manera concreta en los actos cuestionados como se habría infringido ha infringido el Marco Conceptual para la Información Financiera, NIC 1 y NIC 37, a los que también alude la Comisión para fundar su decisión.

Refuta la afirmación de la reclamada de que Fintual ha incumplido la obligación de enviar información de montos imputados a Remuneración Variable, contenida en la Circular N° 1.850, ya que hasta la fecha Fintual no ha recibido ningún pago por este concepto, por lo que dicha normativa tampoco resulta aplicable.

Como tercer aspecto plantea que los actos reclamados adolecen de ilegalidad del objeto o violación de ley en cuanto al fondo, vulnerando los artículos 6°, 7°, 19 N°s. 2°, 3°, 20 y 26 de la Constitución Política de la República; 2° de la ley N° 18.575, y 52 de la Ley N° 19.880.



Reclama que existen vicios que afectan el objeto de los actos administrativos, pues el ejercicio de facultades discrecionales por parte de la Administración tiene límites y debe respetar el principio de proporcionalidad, lo que en la especie no acontece pues la medida consistente en reprocesar la información financiera del Fondo y sus valores cuotas y compensar a aquellos partícipes que se hubieren visto “afectados” por la implementación del mecanismo de provisión no es idónea, ni necesaria y existen medios alternativos menos gravosos para alcanzar los fines perseguidos. Sumado a lo anterior, afectan los derechos fundamentales de los involucrados, en particular el derecho de propiedad ya que tendría un efecto directo en el patrimonio del fondo y, por tanto, podría trasladar riqueza injustamente, afectando la igualdad de los interesados, al dar un trato preferente a algunos partícipes por sobre otros.

Afirma que al instruir que se reprocesen los valores cuota diarios de más de dos años hacia atrás la Comisión del Mercado Financiero aplica retroactivamente a los partícipes del Fondo condiciones de remuneración que nunca fueron aceptadas por éstos, quebrantando el artículo 52 de la Ley N° 19.880, particularmente porque su cumplimiento perjudicaría tanto a Fintual como a los inversionistas.

Como cuarto punto, imputa vicios de forma a los actos impugnados, que consisten en el incumplimiento de todos los requisitos establecidos en los artículos 3° y 41 de la Ley N° 19.880, a saber, que:

1) Aquellos fueron emitidos como simples oficios ordinarios en lugar de resoluciones, toda vez que el artículo 20 N° 12 del decreto ley N° 3.538 dispone que el ejercicio de cualquier medida correctiva que disponga la CMF debe ser ejercida a través de una resolución fundada.

2) La resolución N° 754, de 2023, omitió pronunciarse acerca de los argumentos hechos valer por esa parte en su recurso de reposición, en particular respecto a la naturaleza de las cuotas del fondo mutuo como títulos valores, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 33 de la ley N°



20.712 y artículo 3° de la Ley N° 18.045. Tampoco se pronunció respecto de la infracción al principio de proporcionalidad, limitándose a señalar que no visualiza cómo pudiese ser desproporcionada.

3) No expresan los motivos de hecho y de derecho que permitan justificar las decisiones adoptadas ya que las normas citadas por la Comisión para basar su decisión no resultan aplicables al caso, de acuerdo a lo ya desarrollado. Expresa que esta falta de fundamentación es expresamente reconocida por la Comisión del Mercado Financiero en la Resolución N° 754, pero en vez de anular el acto y emitir un nuevo pronunciamiento como en derecho correspondía, procedió a mencionar nuevos argumentos en asidero de la misma decisión, en circunstancias que la motivación diferida, esto es, aquella que se realiza con posterioridad a la dictación del acto, ha sido estimada como inadmisibles por la Corte Suprema desde 1985.

4) La idea que la Comisión del Mercado Financiero ha sostenido respecto a que la remuneración variable podría permitir que inversionistas oportunistas “arbitraran” el Fondo no es válida, toda vez que es contrario a lo planteado por la misma Comisión en orden a que el texto del reglamento interno sería confuso e ininteligible. Además, la posibilidad de realizar estimaciones sobre el valor de las cuotas no convierte al Fondo en arbitrable. La estimación de precios futuros es una práctica común en el mercado de valores y no implica que los fondos sean arbitrables.

5) Los oficios ordinarios impugnados no indican el acto administrativo o norma jurídica que habilita la delegación de firma y otorga competencias al Director General de Supervisión de Conducta de Mercado para pronunciarse en esas materias, sin perjuicio de tratarse del ejercicio de facultades indelegables del Consejo.

6) Los actos administrativos recurridos vulneran el principio de congruencia, ya que la reclamada incorporó nuevos argumentos en la Resolución N° 754, que no habían sido considerados anteriormente ni



alegados por Fintual, sumado a la falta de pronunciamiento sobre la naturaleza de las cuotas del fondo mutuo como títulos valores.

Especifica, finalmente, que los actos administrativos impugnados causan un grave perjuicio para Fintual y los aportantes del Fondo. En ese sentido, habría un cambio en el precio de entrada y de salida de los clientes, y, por lo tanto, estos verían cambios en su patrimonio actual.

Al respecto apunta que 34.211 clientes verían sus inversiones afectadas negativamente, variación que tendría como origen dos hechos en particular: (i) que aportantes ingresen al fondo con un valor cuota mayor al del ingreso efectivo; o (ii) que aportantes rescaten a un valor cuota menor al utilizado al momento de su retiro. Puntualiza que sólo 7.516 inversionistas se verían beneficiados por la medida del reproceso y la de compensación, mientras que para 184 clientes el cumplimiento de dichas instrucciones les sería indiferente económicamente. Acota que, a la fecha, jamás se ha recibido reclamo alguno por el funcionamiento del Fondo.

Además de lo anterior, el reproceso para los 20 clientes más afectados por la media importa la pérdida de una suma que oscilan entre \$116.761 y \$999.563, montos que afectan significativamente los ahorros de los inversionistas de Fintual, teniendo en cuenta que su rol en la democratización del acceso al mercado financiero implica que muchos de ellos no cuenten con un gran patrimonio.

Junto con lo anterior, el cese inmediato de la liquidación de las remuneraciones variables implica negar de forma ilegal y arbitraria a la Administradora de su legítima ganancia en el marco del desarrollo de una actividad económica, en infracción a lo establecido en el artículo 19 N°s. 21 y 24 de la Constitución Política de la República e importa una pérdida de \$115.030.199.

Concluye solicitando que acoja el recurso de ilegalidad, y se declare que el Oficio Ordinario N° 99.114 de 2022; la Resolución Exenta



N° 754, de 2023; y el Oficio Ordinario N° 8.145, de 2023, son ilegales y/o arbitrarios, dejándolos sin efecto.

**SEGUNDO:** Que, contestando el traslado conferido respecto del presente reclamo de ilegalidad, doña Carolina Álvarez Gaete, abogada, en representación de la Comisión del Mercado Financiero, solicita su rechazo, con costas.

Como aspecto previo observa que el presente reclamo solo fue declarado admisible respecto a dos de los actos impugnados, la Resolución Exenta N° 754 y el Oficio Ordinario N° 8145, ambos de 2023. En tanto que el Oficio Ordinario N° 99114 de 2022, no fue incluido en la resolución de admisibilidad, por lo que ha quedado firme y ejecutoriado, debiendo limitarse la discusión en esta causa a la legalidad de los dos primeros actos administrativos mencionados, sin poder alterar lo resuelto en el Oficio Ordinario N° 99.114.

En cuanto al rechazo solicitado, éste se basa en los siguientes fundamentos:

Primeramente, en cuanto a los supuestos vicios de incompetencia en que habría ocurrido dicho Órgano de la Administración del Estado, manifiesta que éste cuenta con la atribución legal para ordenar las medidas instruidas en el Oficio Ordinario N° 99.114, de acuerdo con los artículos 1, 3, 5 y 20 del Decreto Ley N° 3.538.

Aclara que, de acuerdo con los preceptos mencionados, la Comisión llegó a la conclusión de que, por una parte, el mecanismo de cálculo la remuneración variable no cumplía con los requisitos y condiciones que establece la Norma de Carácter General N° 365; y, por otra, que la cuenta de provisión en los términos contemplados en el Reglamento Interno del Fondo, no cumplía con los principios contables para ser considerada como un pasivo del mismo, sino que formaba parte de su patrimonio. Por ello, alude que no sería efectivo que hubiera ordenado el cese del cobro de dicha remuneración, sino que lo instruido fue eliminar la cuenta de provisión por no cumplir los requerimientos



normativos de la NCG N° 365, ni las reglas y principios contables que se le aplican. De producirse un efecto asimilable al señalado en el reclamo, ello sólo sería una consecuencia de la estructura antijurídica que la propia Administradora dio a la Remuneración Variable del fondo.

Desmiente que se hubiera dispuesto el pago de indemnizaciones de perjuicios. Añade que la secuencia de acciones requerida consistía en reprocesar los valores cuotas, informar a la Comisión sobre los resultados, dar cumplimiento a las obligaciones normativas de información que del reproceso de los valores cuotas del Fondo se derivan (Circulares N° 1.850, N° 1.997 y N° 1.782 de la CMF) e informar las medidas que adoptaría para dar cumplimiento material al resultado del reproceso, esto es, retrotraer a los partícipes a la situación del valor cuota del Fondo sin que hubiese operado el mecanismo de provisión.

Observa que dicha instrucción se sustenta en la revisión efectuada por esa Comisión a la información contable del Fondo, en virtud de las facultades conferidas en el artículo 5 N° 6 del Decreto Ley N° 3.538. Indica que dicho análisis y conclusiones se vieron confirmadas por la observación que efectuó la empresa de auditoría externa a la Administradora en el proceso de revisión de los Estados Financieros del Fondo al 31 de diciembre de 2021, en que recomendó la eliminación de la Cuenta de Provisión como pasivos del Fondo.

Añade que la Comisión del Mercado Financiero tiene la facultad de revisar y evaluar la adecuación del reglamento interno de un fondo de inversión a las leyes y normas aplicables, de conformidad con lo establecido en los artículos 45 y siguientes de la Ley N° 20.712, en particular su artículo 49.

Observa que los actos administrativos impugnados fueron suscritos por el Director General de Supervisión de Conducta de Mercado, siguiendo las órdenes del Consejo de la Comisión del Mercado Financiero y actuando en el ejercicio de las medidas correctivas establecidas en el artículo 5, N°s. 6 y 30 del Decreto Ley N° 3538. Por lo anterior, descarta



que ellas pudieran encuadrarse dentro de la atribución contenida en artículo 20 N° 12 de dicho cuerpo normativo, que regula las medidas preventivas y correctivas dispuestas en el contexto de la suspensión provisional, total o parcial, de actividades, en casos graves y urgentes debidamente calificados, cual no es el caso.

Concluye que, de acuerdo a lo razonado precedentemente, la Comisión para el Mercado Financiero actuó dentro de sus atribuciones legales para garantizar el cumplimiento de la normativa y proteger a los inversionistas y al interés público.

En lo referente a los motivos de hecho y derecho que justificaron lo observado e instruido, afirma que estos están claramente contenidos en los actos administrativos reclamados. En ese sentido, comenta que la reclamante omite señalar que en el propio texto del Reglamento Interno depositado con fecha 12 de marzo de 2021, se hace referencia a la transferencia de fondos entre la cuenta de provisión y el patrimonio del fondo, explicando como operará, y alterando artificialmente el resultado del fondo, con independencia del resultado de las inversiones que éste efectúe, infringiendo el artículo 20 letra e) de la Ley N° 20.712.

Puntualiza que en el numeral 2.2., del número 2. de la letra F) que indica *“4. En el caso que  $F$  sea mayor o igual a cero, será provisionado el monto  $F$ , quedando contablemente dentro de una cuenta de pasivos de provisiones del Fondo. Esta cuenta de pasivos por provisiones se denominará  $P$ . La cuenta de provisiones  $P$  tiene la opción de contener remuneraciones devengadas (pero no pagadas) que se efectuaron con anterioridad a la vigencia de este Reglamento Interno.*

*5. En el caso que  $F$  sea negativo, descontaremos de la cuenta de provisiones  $P$  del Fondo un monto igual al mínimo entre el saldo actual de  $P$  y el valor absoluto de  $F$ , el cual se traspasará al resultado del Fondo, es decir, reducir la cuenta de provisiones y compensar al Fondo por la rentabilidad diaria obtenida menor al objetivo  $(TPM(t-1)+S(t))/360$ ”.*



Especifica que el mecanismo de Remuneración Variable no se ajusta a lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 365, pues el Spread de Rentabilidad Objetivo definido en el Reglamento Interno, puede ser determinado discrecionalmente por parte de Fintual, dada la absoluta falta de información para esclarecer el cómo (procedimiento y variables consideradas) se establece.

Explica que, si nunca se ha pagado a la reclamante dicha retribución, ello obedece a la estructura que le dio al cálculo de la Remuneración Variable que, en definitiva, se confundía con una herramienta de manipulación de los resultados del fondo.

Expone que, contrario a lo alegado por Fintual, el Oficio N° 99.114 no pretendió hacer obligatorias las buenas prácticas internacionales difundidas por la International Organization of Securities Commissions (IOSCO), cuya función es respaldar las observaciones realizadas en los actos administrativos reclamados, reglas que, si bien no son vinculantes por sí mismas, pueden ser consideradas en la legislación y normativa nacional si se reflejan expresamente en ellas. Además, refiere que desde 2010, los fondos fiscalizados por la Comisión para el Mercado Financiero y sus sociedades administradoras deben cumplir con las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS), dado que el Marco Conceptual para la Información Financiera se utiliza como referencia para la aplicación de las IFRS y garantiza la adecuada presentación de los estados financieros, tales normas constituyen elementos que permiten apreciar el correcto alcance de normas exigibles y aplicables a los fondos administrados y las propias sociedades administradoras de fondos. En lo que se refiere a la Circular N° 1.850, manifiesta que ésta es plenamente aplicable, ya que la Circular no se refiere a la remuneración efectivamente pagadas sino a aquel monto “imputado” al fondo por concepto de remuneración variable.

Acto seguido, realiza una síntesis de las normas que sirven de sustento jurídico a los actos administrativos reclamados, concluyendo que



la falta de fundamentación del acto administrativo alegada por la reclamante no resulta ser efectiva, habiéndose consignado tanto en el Oficio Ordinario N° 99.114 como en la Resolución Exenta N° 754, las circunstancias de hecho y consideraciones normativas que justifican las medidas adoptadas por la Comisión.

En lo que concierne a la supuesta ilegalidad del objeto de los actos impugnados precisa que los efectos de las instrucciones impartidas por la Comisión no son sino los propios de toda medida correctiva, por tratarse de una consecuencia jurídica que busca enmendar los efectos de hechos pasados que no se ajusten a derecho, sin que ello pueda asimilarse a una pretendida retroactividad.

Respecto a la supuesta falta de proporcionalidad, desecha la alusión al carácter supuestamente ilegítimo de la finalidad de las medidas ordenadas, pues el propósito de la directriz dictada por ese servicio es el propio de toda medida que busque revertir los efectos de actos reñidos con la normativa sectorial, sin que en ello incidan consideraciones ex post sobre su bondad u odiosidad. Arguye que tampoco corresponde invocar la idoneidad de las medidas según cierto objetivo estimado como legítimo, como parámetro para dudar de su legalidad, circunstancia que por lo demás la reclamante no fundamenta. Por último, aclara que tampoco corresponde aludir a la existencia de otros medios supuestamente menos gravosos para dudar de la legalidad de las medidas impugnadas, los efectos de una instrucción de reversar actos contrarios a derecho, en virtud de una facultad correctiva expresamente otorgada a la Comisión jamás pueden considerarse como expropiatorios, pues su titular no tiene un interés jurídicamente tutelable.

Sobre los supuestos vicios de forma de los actos impugnados, explica que conforme establece el propio artículo 3 de la Ley N° 19.880 y también el Decreto Ley N° 3.538, los actos administrativos emanados en ejercicio de una potestad pública pueden adoptar variadas



denominaciones formales, más allá de enmarcarse solamente en un decreto supremo o una resolución.

Reitera las alegaciones vertidas en relación con la posibilidad de delegar las atribuciones ejercidas en el caso de que se trata y agrega que, de acuerdo a lo prescrito en los incisos finales del artículo 20 del Decreto Ley N° 3.538, las facultades del Consejo pueden también ser delegadas al presidente, comisionados y demás autoridades y funcionarios de la Comisión para el Mercado Financiero.

Adiciona que la Resolución Exenta N° 754 se pronunció sobre la totalidad de los argumentos hechos valer por Fintual en su reposición, atendiendo al fondo de lo planteado y fundamentando adecuadamente cada una de las consideraciones presentadas por la recurrente. Así, respecto de la alegación relativa a la naturaleza de las cuotas del fondo mutuo como valores, indicó que se señaló en el respectivo acto administrativo que los rendimientos del título de crédito que se conocen anticipadamente y, en contraste, los de inversión contienen un derecho de carácter cierto -no eventual- pero sobre flujos que son eventuales, en la medida que existan rendimientos positivos sobre la inversión. Expresa que, también se habría abordado expresamente el principio de proporcionalidad y sobre el particular la consideración de fondo a la argumentación esgrimida que lo observado no atendía al ejercicio de una potestad discrecional de la autoridad administrativa, sino que, a la constatación de la actuación de conformidad a derecho de una entidad fiscalizada, por lo que la aplicación del test de proporcionalidad no resultaba pertinente.

Aduce que los actos administrativos reclamados se encuentran adecuadamente fundamentados, expresan los motivos de hecho y las consideraciones de derecho que justifican la decisión adoptada. Frente a la alegación de falta de fundamentación que el reclamante formuló a través de su recurso de reposición, aclara que no procedía dejar sin efecto todo lo instruido, tanto por aplicación del principio de no



formalización contenida en el artículo 13 de la Ley N° 19.880, como por lo preceptuado por el artículo 59 del mismo texto legal, en orden a que la resolución que acoja el recurso podrá modificar el acto impugnado.

En cuanto a la posibilidad de “arbitrar” el Fondo lo que se estimó pertinente, ilustra que se tuvo en consideración que de acuerdo a la publicidad remitida por la propia administradora “Streep es un fondo con muy bajo riesgo y liquidez rápida: retiras cuando quieras y en 2 días hábiles tienes la plata en tu cuenta. Agrega que, es parecido a un DAP o Cuenta de Ahorro, pero mejor: no esperas vencimientos ni tampoco hay límites de retiros”, y en frente a tal información tanto la posibilidad de arbitraje como la confusión que podrían generar en inversionistas con menor información son en definitiva asuntos que se condicen entre sí y que no entrañan por ello una contradicción como pretende la reclamante. En relación al ejercicio de facultades delegadas, afirma que los actos administrativos impugnados, se dictaron de conformidad a las potestades consagradas en los N°s. 6 y 30 del artículo 5 del Decreto Ley N° 3.538, mediante la dictación de actos administrativos emanados de quien detentaba la delegación pertinente. A lo ya desarrollado en su presentación sobre este aspecto, agrega que de acuerdo a lo dispuesto en el inciso final del artículo 20 del aludido decreto ley se dictó la Resolución exenta N° 8.436, de 2021, la que contiene una detallada delegación de firmas, entregando al Director General de Supervisión de Conducta de Mercado, en lo pertinente, la facultad de firmar, bajo la fórmula “Por Orden del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero”, los oficios y las resoluciones que modifiquen o dejen sin efecto oficios o resoluciones que hayan sido por él firmados, y aquéllas que resuelvan los recursos de reposición que los legítimos interesados interpongan contra los oficios y resoluciones que dicte conforme a las facultades delegadas en esa resolución.

Razona que tanto el Oficio Ordinario N° 99.114 como la Resolución Exenta N° 754 dan adecuado cumplimiento al principio de congruencia,



pues fundamentan debidamente las medidas instruidas a Fintual, actuando al amparo del principio de no formalización del procedimiento administrativo y la facultad del artículo 59 de la Ley N° 19.880 de complementar los actos administrativos impugnados.

Enseguida señala que: (i) Fintual no menciona la posibilidad de definir un Spread pequeño para permitir el cobro de la remuneración variable, dado que tiene la facultad de determinarlo libremente; (ii) la reclamante sostiene que la cuenta de provisión corresponde a la remuneración devengada pero no pagada a la Administradora. Sin embargo, el hecho de que no se haya realizado el cobro efectivo no es relevante para el partícipe del fondo, ya que la existencia de esta cuenta de provisión como pasivo reduce el patrimonio del fondo y afecta el valor cuota; (iii) La Comisión para el Mercado Financiero señaló a la Administradora en su Oficio N° 99.114 que la provisión no se ajustaba al Reglamento Interno del Fondo, ni a las normas contables. La redistribución de ganancias también se ve afectada por esta operativa, ya que las ganancias acumuladas en la cuenta de provisión no se traspasan a los partícipes mediante el valor cuota, sino que se retienen como obligación del fondo. Esto genera una transferencia de riqueza entre los partícipes; (iv) Nunca mencionó la existencia de una normativa que prohíba las provisiones, pero sí señaló que deben realizarse y registrarse de acuerdo con la legislación y normativa vigente, incluyendo las normas IFRS.

Por último, en relación con los perjuicios que se alegan respecto de la Administradora y los aportantes observa que si bien los antecedentes relativos a los cálculos sobre número de clientes afectados fueron requeridos mediante el Oficio N° 99.114, éstos no fueron puestos a su disposición, por lo que no ha sido posible revisarlos, ni se cuenta con información suficiente que permita verificar los valores informados.

**TERCERO:** Mediante presentación de 19 de junio de 2023, la reclamante junto con reiterar diversas alegaciones en general, hizo



presente las siguientes observaciones respecto de lo informado por la Comisión del Mercado Financiero:

1. - Esta Corte ha sido clara al estimar que el reclamo de ilegalidad interpuesto por Fintual se ha interpuesto en contra del Oficio Ordinario N° 99.114 de 2022; b) la Resolución Exenta N° 754, de 2023; y c) El Oficio Ordinario N° 8.145, de 2023. Luego, la reclamación en contra de una resolución que se pronunció sobre un recurso de reposición comprende también el acto original reclamado.

2.- La Comisión para el Mercado Financiero desconoció en su informe lo ordenado en los oficios ordinarios objeto del reclamo, donde reconoce expresamente que está entregando la orden de compensar.

3.- Fintual ya cumplió con las instrucciones de reproceso y compensación, ante advertencia de la Comisión para el Mercado Financiero de aplicación de medidas administrativas. Expresa que el perjuicio total, efectivo y tangible, asciende a \$306.778.208.

**CUARTO:** Que el presente arbitrio se funda en lo dispuesto en el artículo 70 de la Ley N° 21.000, el que prescribe, *en lo pertinente*: “Las personas que estimen que una norma de carácter general, instrucción, comunicación, resolución o cualquier otro acto administrativo emanado del Consejo, del Presidente de la Comisión o del Fiscal, según corresponda, distinto de aquellos a los que se refiere el artículo siguiente, es ilegal y les causa perjuicio, podrán presentar reclamo de ilegalidad ante la Corte de Apelaciones de Santiago.

*Procederá el mismo reclamo de ilegalidad para la impugnación de las resoluciones, órdenes o instrucciones que impongan a la persona o entidad fiscalizada una medida correctiva o preventiva en el ejercicio de la facultad consagrada en el numeral 30 del artículo 5.*

*Interpuesto el reclamo, la Corte deberá pronunciarse previamente sobre la admisibilidad de éste, para lo cual el reclamante señalará en su escrito, con precisión, el acto reclamado, la disposición que supone infringida, la*



*forma en que se ha producido la infracción y las razones por las cuales ésta lo perjudica.*

*Cuando corresponda, el reclamante deberá acompañar el certificado que acredite que el recurso de reposición no ha sido resuelto dentro de plazo legal en los términos del artículo 65 de la ley N° 19.880 o, en su defecto, copia del escrito por medio del cual se solicita la expedición de dicho certificado. La corte rechazará de plano el reclamo de ilegalidad si la presentación no cumple con las condiciones señaladas en el inciso precedente”.*

**QUINTO:** Que sobre la competencia que el presente recurso entrega a la jurisdicción, la Corte Suprema ha citado la doctrina especializada en la materia -al efecto, Eduardo García de Enterría y Tomás-Ramón Fernández. Curso de Derecho Administrativo. Editorial Temis. 2011, pág. 1525- consignando que *“El juez contencioso administrativo no puede hablar más que en nombre del Derecho y, por consiguiente, no puede pretender, en modo alguno, sustituir en todas sus atribuciones a los órganos políticos con ocasión de su control. Si tal hiciere excedería notoriamente sus atribuciones constitucionales (...) Lo que el juez puede y debe hacer es mantener la observancia de la Ley y del Derecho en la actuación de esas instancias políticas. Éstas tienen todas sus atribuciones*

*para ser ejercidas 'con sometimiento pleno a la Ley y al Derecho' y ese ejercicio no puede justificar, por tanto, en ningún caso, una infracción del ordenamiento”,* concluyendo que *“el reclamo de ilegalidad en ella consagrado tiene por objeto que esta Corte revise si el actuar de la autoridad administrativa se ajusta o no a lo dispuesto por el legislador al efecto y, en este sentido, solamente constatada una ilegalidad, es posible la adopción de medidas destinadas a ponerle fin (...)*

*En otras palabras, en el marco del conocimiento del reclamo contemplado en el artículo 70 del Decreto Ley N° 3538, tal como ya se razonó, no corresponde la ponderación de hechos, sino únicamente el*



*establecimiento de ellos y la determinación de si la actuación de la autoridad administrativa se ajustó o no a derecho.” (SCS Rol N° 11.533-2019, de 21 de octubre de 2019), criterio que ha sido reforzado por el máximo tribunal al indicar “la competencia del tribunal viene dada por la naturaleza del recurso de reclamación, en tanto control de legalidad , de manera que para modificar la resolución dictada por la autoridad reguladora competente, es necesario dar por establecida la ilegalidad, invalidar el acto administrativo y disponer la decisión adecuada al caso, si procediere, conforme a los límites de su competencia en un reclamo de ilegalidad (SCS Rol N°21.814-2017) (...) agregando que “se ha sostenido que en el reclamo de ilegalidad los juzgadores carecen de facultades para examinar el mérito de la decisión impugnada” (SCS 14.043-2022, de 28 de noviembre de 2022).*

**SEXTO:** Que, sentado lo anterior, cabe tener presente que el objeto de este reclamo de ilegalidad dice relación con las decisiones contenidas en el Oficio Ordinario N° 99.114 de 2022; la Resolución Exenta N° 753 de 2023 y el Oficio Ordinario N° 8.145, de 2023 todos de la Comisión para el Mercado Financiero -CMF-, actos administrativos que a su juicio del actor adolecen de una serie de vicios de legalidad que afectan su validez y causan perjuicios tanto a la reclamante como a sus clientes, que – en lo pertinente al recurso - expresan lo siguiente:

a.- Oficio Ordinario N° 99.114 de 27 de diciembre de 2022:

**1. Respetto del mecanismo de provisión que contempla el Reglamento Interno del Fondo.**

*“Del análisis efectuado a los antecedentes que obran en poder de este Servicio respecto del Fondo Mutuo Fintual Very Conservative Streep, se determinó que el mecanismo de provisión establecido en el Reglamento Interno del Fondo, para efecto de realizar el cobro de remuneración variable de éste, incluidas también las modificaciones introducidas a este último con fecha 22.07.2022, ha sido utilizado por la administradora como un mecanismo estabilizador de riesgo/retorno del Fondo, alterando con*



ello el valor diario del patrimonio del mismo, y generando una redistribución de ganancias de capital, entre aportantes de un día y otro en el período de tiempo en que se encuentra operando este mecanismo. Lo anterior, por cuanto se trata de un fondo mutuo que puede recibir aportes y solicitudes de rescates diariamente, cambiando por tanto los aportantes que mantienen inversiones en él con igual periodicidad. En este sentido, el mencionado mecanismo no daría cumplimiento a lo mandado en la Ley N°20.712 al directorio de la sociedad, específicamente en el literal e) de su Artículo 20, que señala que, "[...] e) Las operaciones y transacciones que se efectúen, sean sólo en el mejor interés del fondo de que se trate y en beneficio exclusivo de los partícipes del mismo.", entendiéndose por "partícipe del mismo" lo definido en el Artículo 1° del Título I de esta Ley como "personas y entidades que, mediante sus aportes al fondo, mantienen inversiones en éste."

Por otra parte, respecto al spread  $S(t)$  de rentabilidad objetivo sobre la TPM, definido en el numeral 2.2, Letra F) del Reglamento Interno para efectos de determinar el cobro de remuneración variable, se observó que, si bien éste es informado diariamente por la sociedad en su sitio web, se desconoce su forma de cálculo, la cual, de acuerdo a lo indicado por la administradora, es determinado por ella considerando variables cuantitativas y cualitativas. Lo anterior, en opinión de este Servicio, resulta discrecional y no cumpliría con las disposiciones del numeral 1), número 2., Letra F) del Título I.1. de la Norma de Carácter General N° 365, esto es, que se establezca claramente en el Reglamento Interno del Fondo "la base sobre la cual se determinará el cobro de la remuneración variable."

A mayor abundamiento, cabe mencionar, que el referido mecanismo de cobro de remuneración variable no armoniza con las buenas prácticas internacionales para el cobro de remuneraciones de instituciones de inversiones colectivas, difundidas por la International Organization of



*Securities Comissions (IOSCO) en su reporte "Good Practice for Fees and Expenses of Collective Investments Schemes" del año 2016[1].*

*Asimismo, se observa que este mecanismo de remuneración se presta para un comportamiento oportunista de algunos aportantes, que podrían arbitrar el Fondo, maximizando su retorno a costa de otros partícipes.*

*Cabe hacer presente que, la remuneración variable que ha sido provisionada por el mecanismo en cuestión y que cumple con las condiciones establecidas en el Reglamento Interno para ser pagada a la sociedad, nunca ha sido reflejada en la información diaria del Fondo remitida a este Servicio por la sociedad en virtud de la Circular N° 1.850 de 2007, desde que este mecanismo se creó (Reglamento Interno del Fondo depositado con fecha 27.08.2020 y que entró en vigencia el día 26.09.2020), siendo reflejada en la cuenta "Remuneración Sociedad Administradora" en los Estados Financieros del Fondo ("EEFF") referidos al 31.12.2021. Al respecto, cabe indicar que la señalada cuenta "Remuneración Sociedad Administradora", es equivalente al monto total de la provisión, en circunstancias que de acuerdo con el Reglamento Interno vigente a esa fecha, la remuneración variable sólo correspondía a aquella porción de la provisión que excedía al 1% del patrimonio del fondo del día anterior al del cálculo.*

*Además, debe tenerse en cuenta que los Reglamentos Internos del Fondo que han estado vigentes desde que este mecanismo se creó hasta la fecha del presente Oficio, no consideraron la posibilidad de aportar remuneración al Fondo, indicándose en el apartado de remuneración aportada al Fondo que "No aplica", en circunstancias que en el número 4., Letra F), Título I.1 de la Norma de Carácter General N°365 se establece que "deberá señalar, de corresponder, en qué casos la remuneración será aportada al fondo, para cada una de las series, expresando si el cálculo de esa devolución será en términos de porcentaje de la remuneración total o será un monto determinado, así como, el plazo y*



*oportunidad para ello. Si alguna de las series no contempla el concepto señalado, deberá indicarlo expresamente".*

*Ahora bien, y en lo que respecta al mecanismo de provisión de la remuneración variable contenido en el texto refundido del Reglamento Interno depositado con fecha 22.07.2022, que entró en vigencia el 21.08.2022 y actualmente se encuentra vigente, se estima que la provisión no se ajustaría a las definiciones del Marco Conceptual para la Información Financiera y en las NIC 1 y 37[2], por cuanto no es posible estimar de manera confiable el monto que finalmente cobrará la sociedad como remuneración variable cuando ella decida liquidar el Fondo, toda vez que el plazo de duración del mismo es "Indefinido", el pago de la remuneración variable no tiene una fecha conocida y su monto tampoco podría ser estimado con suficiente fiabilidad, debido a que a lo largo del tiempo la cuenta de provisión puede tener movimientos tanto de aumentos como disminuciones, atendida la incertidumbre del valor de las variables que determinan la rentabilidad objetivo diaria del Fondo (TPM y  $S(t)$ ), y del manejo de las variables cualitativas que la administradora considera para la determinación del Spread ( $S(t)$ ). Además, de la lectura de los estados financieros anuales del Fondo, referidos al 31.12.2021, no se observa evidencia de una intención de liquidación del Fondo por parte de la administradora. Por lo anterior, persiste una alta incertidumbre sobre la fecha en que se liquidará el Fondo, y también acerca de la fecha cuándo se realizará el cobro de esta remuneración.*

*Por lo señalado en el párrafo precedente, así como por el hecho que el monto de la cuenta de provisión en comento que era inferior al 1% del patrimonio del Fondo del día anterior a la fecha de cálculo no correspondía ser contabilizado como un pasivo del mismo, puesto que entre el 26.09.2020 y el 20.08.2022 no existía una obligación de pago por parte del Fondo a la administradora, es que además se estima que dicha cuenta no ha cumplido con los criterios contables que le resultan aplicables al Fondo.*



*En razón de todo lo antes mencionado, la administradora deberá reprocesar los valores cuotas del Fondo, de manera que reflejen el valor efectivo diario del patrimonio del mismo y eliminar la cuenta provisión en cuestión. Asimismo, deberá reenviar la información diaria del Fondo requerida por la Circular N° 1.850, realizar el reenvío de los estados financieros requeridos por la Circular N° 1.997 y de la información estadística de los costos asociados a la inversión en fondos mutuos requerida por la Circular N° 1.782, así como cualquier otro documento remitido a este Servicio que resulte atingente. Lo anterior, para todo el período en que se mantuvo vigente el mecanismo en cuestión, esto es, desde el 26.09.2020 hasta la fecha del presente Oficio.*

*Adicionalmente, deberá informar a este Servicio el impacto que tuvo la implementación de este mecanismo en cada uno de los partícipes del Fondo, utilizando el formato que se expone en el Anexo del presente Oficio, y las medidas que adoptará para compensar a aquellos partícipes del mismo que se vieron afectados por la implementación de este mecanismo de provisión, así como también la forma en que se les informará a estos últimos sobre la situación. ”*

b.- La Resolución Exenta N° 754 de fecha 24 de enero de 2023 que resolvió la reposición intentada por la reclamante contra el anterior acto, dispuso, en lo pertinente, lo que sigue:

*“7.1.- En primer término, en lo referente a lo sostenido por Fintual en orden a que se pretendió establecer una estructura de Remuneración Variable para el Fondo, que permitiera asegurar a sus aportantes que la Administradora sólo cobraría una remuneración en el evento que los aportantes obtuvieran una cierta rentabilidad esperada, fijando como remuneración máxima el excedente de rentabilidad que tuviera el Fondo por encima de la TPM más un spread determinable en la forma señalada en el Reglamento Interno, agregando que la rentabilidad esperada era objetiva y fácil de calcular, podemos indicar lo siguiente:*



*En efecto, lo argumentado por la Recurrente no desvirtúa lo establecido en el Oficio a su respecto, esto es: (i) que el mecanismo de determinación de la Renta Variable que contemplaba una cuenta de provisión (P), en su operación modificaba los resultados -ganancia o pérdida- del Fondo, como queda de manifiesto en las propias disposiciones del Reglamento Interno, desde el momento que es factible utilizar esa provisión para aumentar o disminuir el patrimonio del fondo (en sentido contrario a la rentabilidad); y (ii) que al considerar la fórmula de determinación de la Remuneración Variable el factor del Spread de Rentabilidad Objetivo sobre la TPM, que se determinaba -este último- de acuerdo a parámetros cuantitativos y cualitativos (cuya forma de cálculo no es conocida por el partícipe), no puede considerarse que dé cumplimiento a la obligación establecida en la Norma de Carácter General N°365 relativa a especificar la base de cálculo, ya que parte de esa base de cálculo depende de un spread cuya determinación no es clara.*

*Por consiguiente, no es posible acoger lo argumentado por Fintual a este respecto.*

*7.2.- En segundo término, en cuanto a la alegación correspondiente a que el Oficio adolece de falta de fundamentación, en primer lugar, respecto al mecanismo de provisión y la imputación de que ha sido utilizado por la Administradora como un mecanismo estabilizador de riesgo/retorno del Fondo, alterando con ello el valor diario del patrimonio del mismo, basta con observar lo dispuesto en los propios reglamentos internos depositados con fechas 27 de agosto de 2020 y 12 de marzo de 2021, los que al efecto señalaban en el numeral 5, del número 2.2. del literal F: “En el caso que F sea negativo, descontaremos de la cuenta de provisiones P del Fondo un monto igual al mínimo entre el saldo actual de P y el valor absoluto de F, el cual se traspasará al resultado del Fondo, es decir, reducir la cuenta de provisiones y compensar al Fondo por la rentabilidad diaria obtenida menor al objetivo” (destacado nuestro). En segundo lugar, plantea que el artículo 20 letra e) de la LUF no resulta aplicable. Al*



respecto cabe indicar que la concepción de operaciones y transacciones es bastante amplio, por lo que debe entenderse referido al manejo que la Administradora haga del fondo, es decir, refuerza la idea que la administración debe ordenarse al mejor interés del fondo y, por ende, de los partícipes, en todo momento, de modo que no puedan darse situaciones en las que sólo algunos partícipes puedan verse beneficiados, dependiendo de decisiones que no son propiamente de “inversión” de los recursos del fondo (que es lo natural y obvio). En tercer lugar, en relación a la determinación de la Remuneración Variable, señala que no es efectivo, como lo sostiene la Comisión, que el monto de la Remuneración Variable no pueda ser determinado con “suficiente fiabilidad”. Nos remitimos a lo señalado, en lo pertinente, en el considerando 7.1. precedente, es decir, hay un elemento que cuyo cálculo es desconocido por el aportante. En cuarto lugar, respecto a que las variables consideradas para el cálculo de la Remuneración Variable y por el hecho de que, por su naturaleza, aquella es de naturaleza incierta, sería difícil que pudiese prestarse para eventuales comportamientos oportunistas de partícipes (arbitraje). Al respecto cabe indicar que el hecho que sea difícil no implica que ello no pueda ser factible, en otras palabras, es posible que un aportante con conocimientos suficientes pueda aprovechar alguna oportunidad para beneficiarse de una rentabilidad que no tiene sustento en el rendimiento de las inversiones del fondo, por ejemplo, un partícipe informado, podría construir el saldo de la provisión en base a la rentabilidad del activo subyacente del Fondo, la TPM y el  $S(t)$  (publicado en el sitio web de la Administradora). Con esa información, podría tener una aproximación acerca de cómo va evolucionando este saldo de provisión a través del tiempo, y podría invertir en este Fondo cuando el saldo estimado esté en niveles relativamente altos, en relación a su historia, de manera de verse beneficiado cuando la Administradora tome la decisión de inyectar recursos desde la provisión al patrimonio del Fondo ( $S(t)$  tiene componente discrecional), compensando caídas en



rentabilidad, y viceversa. Dado que el conjunto de inversionistas en el Fondo va variando en el tiempo, esto podría generar redistribuciones de riqueza desde aquellos inversionistas menos informados, quienes ingresaron al Fondo en un período previo cuando el saldo de provisión estaba en niveles mínimos, hacia inversionistas más informados, que ingresaron al Fondo cuando el saldo de la provisión estuvo en niveles altos. En quinto lugar, respecto a que la cuenta de provisión se encontraría correctamente contabilizada como un pasivo, indicando que EY, en su informe de fecha 10 de agosto de 2022, señaló: “la mencionada cuenta “P” cumple con las condiciones para reconocer la provisión por el concepto de Remuneración Variable que el Fondo debería pagar a Fintual (...)”, cabe hacer las siguientes precisiones: (i) el informe de la empresa de auditoría externa del Fondo, EY, de fecha 10 de agosto de 2022, efectivamente señala que “la cuenta “P” cumple con las condiciones para reconocer la provisión por el concepto de Remuneración Variable que el Fondo debería pagar a Fintual, existiendo solo incertidumbre acerca de su vencimiento”, pero esta opinión se refiere específicamente al Reglamento Interno del Fondo modificado por aquel depositado con fecha 22 de julio de 2022; (ii) respecto de los estados financieros del Fondo al 31.12.2021, encontrándose vigente el Reglamento Interno depositado con fecha 12 de marzo de 2021, la opinión de EY en relación al pasivo “Remuneraciones Sociedad Administradora” fue: “[...] luego de aplicar nuestros procedimientos de auditoría sobre los saldos presentados al 31 de diciembre de 2021, propusimos a Fintual un ajuste que eliminara el pasivo registrado en el estado de situación financiera del Fondo”, la explicación más lógica para tal propuesta, es que la citada cuenta “P” NO es un pasivo del Fondo y no es un pasivo porque no hay una obligación de pago para con Fintual respecto de esos montos. Finalmente, en sexto lugar, en relación a que no sería procedente enviar la información que dispone la Circular N°1.850 sobre la Remuneración Variable, teniendo en consideración lo dispuesto al efecto por la citada circular, “Remuneración



*variable: En el evento que el fondo mutuo lo haya establecido en su reglamento interno, se deberá indicar en la moneda que corresponda, con cuatro decimales, el monto imputado al fondo mutuo por concepto de remuneración variable de la sociedad administradora, IVA incluido si procede, el día informado”, y que el Fondo -en efecto- no ha pagado remuneración alguna a la Administradora, cabe indicar que si la argumentación de la Recurrente fuese efectiva, esto es, que todo el monto de la cuenta “P” fue devengado a favor de la Administradora, pero no cobrado ni pagado, la Administradora se encontraba en la obligación de reportar el “monto imputado”, ya que la Circular no se refiere a la remuneración efectivamente pagadas, sino a aquel monto “imputado”, al fondo por concepto de remuneración variable. De esta manera, hay una contradicción entre lo que informa y la manera en que pretende interpretar los reglamentos internos depositados con fecha 27 de agosto de 2020 y 12 de marzo de 2021 sobre este punto.*

*7.3.- En tercer lugar, en cuanto a la alegación de Fintual relativa a que el Oficio invoca normativa no vinculante -las buenas prácticas internacionales para el cobro de remuneraciones de instituciones de inversiones colectivas, difundidas por la International Organization of Securities Comissions (IOSCO)- y, que efectúa una aplicación errónea del derecho -el ya citado el artículo 20 letra e) de la LUF, las definiciones del Marco Conceptual para la Información Financiera, las NIC 1 y 37, y la Circular N°1.850 de esta Comisión-*

*En relación a esta defensa, debe señalarse que, en efecto, las buenas prácticas internacionales, difundidas por IOSCO no son vinculantes en cuanto tales, sino que lo son -sólo- en la medida en que los principios allí establecidos se encuentren expresamente recogidos en la legislación y normativa nacional con dicho propósito. Conforme a lo expuesto, el oficio no pretende hacer obligatorias las señaladas normas, sino sólo reforzar algunos puntos indicando que ello se encuentra en línea con buenas prácticas internacionales.*



*Por consiguiente, de la revisión de los fundamentos del Oficio sobre los aspectos referidos, resulta posible acoger las alegaciones formuladas sobre este punto por la Recurrente, entendiendo que éste se complementa en cuanto a su fundamentación con lo indicado precedentemente.*

*7.4.- En cuarto lugar, sobre la defensa relativa a que las instrucciones del Oficio correspondientes a reprocesar la información financiera del Fondo y sus valores cuotas, eliminando la cuenta de provisión de la remuneración variable y compensar a aquellos partícipes que se hubieren visto afectados por la implementación del mecanismo de provisión, serían contrarias al principio de proporcionalidad, la alegación no desvirtúa lo resuelto en el Oficio, fundamentalmente considerando la obligación legal que recae sobre este Servicio de adoptar las medidas necesarias para velar por el correcto funcionamiento del mercado financiero, resguardando los intereses de los inversionistas y de la fe pública. En ese sentido no se visualiza cómo pudiese ser “desproporcionada” una medida que pretende corregir una situación que perjudica al Fondo (y, por ende, a los partícipes), al instruir que se elimine como pasivo (y como provisión), un monto que no puede ser considerado remuneración por parte de la Administradora, atendida la forma en que se redactó la cláusula pertinente.*

*7.5.- En quinto lugar, en relación a la alegación de vicios en la orden de reproceso y cese del cobro de remuneración variable, incumplimiento de la normativa vigente, e infracción al derecho de propiedad y de igualdad ante la ley.*

*La citada defensa no logra desvirtuar lo razonado y conclusiones a que arriba el Oficio en la materia. Máxime si se considera que, de acuerdo a los propios textos de los Reglamentos Internos del Fondo depositados con fechas 27 de agosto de 2020 y 12 de marzo de 2021 (de acuerdo a los numerales 3, 4, 5, y 6) del número 2.2., letra F de los Reglamentos Internos), los fondos correspondientes a la provisión diaria (denominada F*



*en el reglamento) que se reflejan contablemente dentro de una cuenta de pasivos de provisiones del Fondo, corresponden en efecto a patrimonio del Fondo y no, como pretende la Recurrente, a Remuneración Variable de la Administradora, la que se determina de acuerdo a la fórmula de “diferencia” que, como hemos dicho, el Reglamento Interno establece. Por tales consideraciones, no se aprecian argumentos que permitan modificar lo instruido por el acto administrativo recurrido.*

*A mayor abundamiento, sobre este punto, y teniendo en especial consideración la complejidad de la redacción del número 2.2., letra F de los Reglamentos Internos del Fondo depositados con fecha 27 de agosto de 2020 y 12 de marzo de 2021, resulta aplicable la regla de interpretación de los contratos contenida en el artículo 1566 del Código Civil que dispone “No pudiendo aplicarse ninguna de las reglas precedentes de interpretación, se interpretarán las cláusulas ambiguas a favor del deudor. Pero las cláusulas ambiguas que hayan sido extendidas o dictadas por una de las partes, sea acreedora o deudora, se interpretarán contra ella, siempre que la ambigüedad provenga de la falta de una explicación que haya debido darse por ella”.*

*8.- Respecto de la publicidad remitida por Fintual con fecha 03 de noviembre de 2022 a este Servicio, deberá estarse a lo indicado por la propia Administradora que ha procedido a modificar su “material publicitario”.*

*9. Finalmente y como parte de la fundamentación del oficio impugnado, cabe hacer un análisis respecto de las diferentes redacciones que ha tenido el acápite “Remuneración Variable” en el Reglamento Interno de este Fondo.*

*En efecto, conforme a los textos depositados con fecha 27 de agosto de 2020 y 12 de marzo de 2021, podemos leer lo siguiente: “la Administradora podrá cobrar como Remuneración Variable únicamente el exceso de la cuenta de provisión sobre el 1% del patrimonio del Fondo, tal como se describió en el mecanismo anterior.” (los destacados son*



nuestros). De la lectura de este texto de los Reglamentos Internos, en lo referido a Remuneración Variable, se desprende que ningún párrafo alude a alguna “diferencia” entre la remuneración que se devenga a favor de la Administradora y aquella que finalmente se cobra por parte de ésta. Ni tampoco es posible leer que solamente el “pago” de la remuneración queda supeditada a una condición, desde el momento que sólo se menciona el verbo “cobrar”. Ahora bien, este verbo en la gran mayoría de los reglamentos internos que se depositan ante esta Comisión se emplea como sinónimo de la remuneración que gana o se devenga a favor de la Administradora. A continuación citamos algunos ejemplos en este sentido: (...)

Es decir, nunca se hace esta distinción –como la que ahora argumenta la Recurrente- en orden a que una cosa es la remuneración a que tiene derecho y otra la que podría “pagarse” cuando se verifican determinados supuestos.

Refuerza la interpretación que la Administradora se gana únicamente la remuneración concebida como aquella que “se cobra”, el hecho que la Recurrente decidiera modificar la disposición reglamentaria con fecha 27 de julio de 2022, utilizando todo un lenguaje diferente, en el cual se distingue el momento del devengo (percibir) con el momento del pago. De esta manera, ese reglamento indicaba “1. La Administradora tendrá derecho a percibir la Remuneración Variable, únicamente en el caso que el Fondo obtenga una rentabilidad diaria igual o superior a la Tasa de Política Monetaria (“TPM”) publicada por el Banco Central de Chile más un porcentaje adicional de retorno objetivo determinada por la Administradora (el “Spread de Rentabilidad Objetivo”), siempre que este sea mayor o igual a cero...” y “2. Sin perjuicio de lo anterior, la Administradora solo tendrá derecho a exigir el pago de la Remuneración Variable, la cual se devengará en forma diaria, cuando el agregado que diariamente se haya acumulado por este concepto sea superior al monto equivalente al 1% del patrimonio del Fondo...”



*De esta manera, queda de manifiesto que la redacción anterior, no era clara e inducía a error respecto del monto y fecha de pago de la Remuneración Variable. Siendo del todo factible que el partícipe entendiera (como lo hace esta Comisión), que la citada remuneración era aquella que la Administradora “cobra” al Fondo. En el mismo sentido, la sugerencia de la empresa de auditoría, en orden a proponer la “eliminación” del pasivo, sólo se explica si la auditora también entiende que la Administradora no se ha ganado todo el monto de la cuenta “P”, sino solo aquella parte que sobrepasa el 1% del patrimonio del fondo. En otras palabras, dada la ambigua y confusa manera en que se ha redactado la cláusula relativa a la remuneración, tanto esta Comisión como la empresa auditora han entendido que el monto de la remuneración a que tiene derecho la Administradora no equivale a todo el monto consignado en la mencionada cuenta “P”.*

*En ese contexto, siendo evidente que hay más de una interpretación factible para esa cláusula, y habiendo sido ella redactada por la propia Administradora, no puede darse lugar a la que sea más favorable a ella, sino a los partícipes (artículo 1566 del Código Civil), es decir, debe devolverse ese monto a los partícipes afectados en efectivo, o en otra forma, previo consentimiento, ya que no puede ser considerado un pasivo de éste.*

*De ello se sigue que es pertinente la instrucción de reproceso contenida en el oficio recurrido.*

*10.- Así las cosas, en cuanto a la solicitud de dejar sin efecto el Oficio Ordinario N°99114 de 2022, tal solicitud deberá ser acogida en lo referente a la fundamentación del acto administrativo impugnado, el cual se encuentra complementado por lo indicado en los numerales precedentes, manteniendo -en todo caso- lo resuelto e instruido en aquel oficio. De esta manera deberá reprocesarse la información, considerando que la cuenta “P” nunca debió generarse como un pasivo para el Fondo, lo cual repercute en el valor cuota, situación que eventualmente afecta a*



*todos los partícipes que hayan adquirido cuotas del Fondo. Lo anterior, implica que –conforme a la redacción del ítem respectivo- la Administradora debe reprocesar considerando una remuneración fija y variable igual a cero, desde la fecha de entrada en vigencia del reglamento depositado el 27 de agosto de 2020, y hasta el cese del mecanismo de determinación de remuneración variable.*

*11.- En cuanto a la solicitud de suspensión inmediata de la ejecución de todas las medidas ordenadas por la Comisión en el Oficio, relacionadas con el reprocesamiento de los valores cuotas del Fondo y la compensación que se deba efectuar a aquellos partícipes que se vieron afectados por la implementación del mecanismo de provisión, durante el tiempo que dure la tramitación del recurso de reposición, cabe señalar que el inciso 1° del artículo 51 de la Ley N°19.880 dispone que “Los actos de la Administración Pública sujetos al Derecho Administrativo causan inmediata ejecutoriedad, salvo en aquellos casos en que una disposición establezca lo contrario o necesiten aprobación o autorización superior”. Por su parte, el inciso 3° del artículo 69 del Decreto Ley N°3.538, circunscribe los efectos de la interposición del recurso de reposición contra actos administrativos a la suspensión del plazo para reclamar de ilegalidad de conformidad con los artículos 70 y 71 de dicho cuerpo legal. En consecuencia, de conformidad a las normas citadas, se rechaza la solicitud de suspensión de las instrucciones dadas en el Oficio.*

**RESUELVO:**

**1.- Acógese,** el recurso de reposición administrativa interpuesto por Fintual Administradora General de Fondos S.A. en contra del Oficio Ordinario N°99114 de 27 de diciembre de 2022, solo en aquella parte relativa a la fundamentación del acto administrativo impugnado, la que deberá entenderse conforme a lo expuesto en la presente resolución.

**2.- Instrúyase** a Fintual Administradora General de Fondos S.A. dar cumplimiento a lo resuelto en el Oficio Ordinario N°99114 de 27 de diciembre de 2022, con las consideraciones indicadas en el numeral 1



precedente, ajustando su actuación a lo dispuesto en la en la Ley que Regula la Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales contenida en el artículo primero de la Ley N°20.712 de 2014 y en la Norma de Carácter General N°365, de 7 de mayo de 2014, de esta Comisión. 3.- Se hace presente que contra esta Resolución procede el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 70 del D.L. N°3.538 de 1980, 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 presente resolución”.

c) Oficio Ordinario N° 8.145 de 24 de enero de 2023: “(...) la Comisión cumple con manifestar a Ud. lo siguiente:

1. El artículo transitorio introducido al Reglamento Interno del Fondo Mutuo Fintual Very Conservative Streep (en adelante, el "Fondo"), a través del depósito de Antecedentes, establece que: "Las remuneraciones fijas o variables devengadas pero no liquidadas percibidas por la Administradora, cobradas al Fondo y sus series según los reglamentos internos anteriores, serán contabilizadas como remuneración cobrada pero no liquidada (cuentas por pagar) del Fondo y las series continuadoras que correspondan, y podrán ser liquidadas a partir de la vigencia del reglamento interno actual".

2. En relación al artículo transitorio transcrito, cabe hacer presente que -conforme a lo resuelto mediante Resolución Exenta N°754 de fecha 24 de enero de 2023- esta Comisión estima que la Administradora que Ud. representa no cuenta con remuneraciones "cobradas pero no liquidadas" respecto del período en que se encontró vigente el mecanismo de determinación de remuneración variable en cuestión. En consecuencia, se deberá ajustar esta disposición transitoria, de manera de ser consistente con lo instruido en la señalada Resolución.

3. Su representada deberá depositar un nuevo texto de reglamento interno que subsane la situación observada, antes que entre en vigencia



*el texto depositado con fecha 28 de diciembre de 2022, y deberá abstenerse de efectuar liquidaciones de remuneraciones variables observadas en este Oficio”.*

**SÉPTIMO:** Que, sin perjuicio de haberse denunciado como ilegales los tres citados actos administrativos y que esta Corte de Apelaciones, con fecha de 1 de febrero de 2023, mediante resolución firme y ejecutoriada consignó que tenía por interpuesto el reclamo “(...) *en contra del Oficio Ordinario N°8.145 y de la Resolución Exenta N°754 de veinticuatro de enero de dos mil veintitrés que acogió parcialmente la reposición en contra del Oficio Ordinario N° 99.114, todos dictados por la Comisión para el Mercado Financiero (...)*”, el análisis de legalidad abordará todos los actos administrativos indicados, al ser la Resolución Exenta N° 754 una que se pronuncia sobre la corrección o vigencia del primer acto.

**OCTAVO:** Que, por su parte corresponde analizar la supuesta vulneración de las normas alegadas por el recurrente, en primer término, en relación a los supuestos vicios de incompetencia, dado que el actor denuncia la infracción a los artículos 1, 3, 5 y 20 del Decreto Ley N° 3538.

Al respecto, y conforme el artículo 1° del D.L. N° 3.538, a la autoridad recurrida le corresponde “(...) *velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública. Para ello deberá mantener una visión general y sistémica del mercado, considerando los intereses de los inversionistas, depositantes y asegurados, así como el resguardo del interés público. Asimismo, le corresponderá velar porque las personas o entidades fiscalizadas cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan, desde que inicien su organización o su actividad, según corresponda, hasta el término de su liquidación;*



*pudiendo ejercer la más amplia fiscalización sobre todas sus operaciones”.*

A su vez, y con el objeto de cumplir dicho cometido, el artículo 5 del D.L. N° 3.538 dispone que a la Comisión le corresponde, entre otras atribuciones: *“6. Fijar las normas para la confección y presentación de las memorias, balances, estados de situación y demás estados financieros de las entidades fiscalizadas y determinar los principios conforme a los cuales deberán llevar su contabilidad. En ausencia de un principio contable nacional para un caso específico, la entidad fiscalizada deberá consultar previamente a la Comisión y se estará a las normas generales que ésta determine. (...)*

*Podrá ordenar que se rectifique o corrija el valor en que se encuentran asentadas determinadas partidas de la contabilidad, cuando establezca que dicho valor no ha sido registrado de acuerdo a normas por ella dictadas, o a normas y principios contables de general aceptación. Especialmente, podrá ordenar que se rectifique o corrija el valor en que se encuentran asentadas determinadas partidas de la contabilidad, cuando establezca que dicho valor no corresponde al real, pudiendo, además, ordenar la reversión de los estados financieros hasta por los últimos cuatro años, en la forma que ella determine”.*

Además, la atribución para la formulación de las observaciones se observa en el numeral 30 del artículo 5 del D.L. N°3.538 en los siguientes términos: *“30. Adoptar las medidas preventivas o correctivas que se estimen necesarias para el debido resguardo de accionistas, inversionistas, depositantes y asegurados, así como del interés público y la estabilidad financiera. Dichas medidas podrán ser establecidas sin más trámite en el contexto de sus atribuciones generales de fiscalización, e impugnadas en conformidad al artículo 70”.*

Finalmente, el artículo 20 del estatuto citado, establece: *“Corresponderá al Consejo:*



1. *Ejercer las atribuciones y cumplir las funciones que la ley le encomiende a la Comisión.*

2. *Establecer políticas de planificación, organización, dirección, supervisión, coordinación y control de funcionamiento de la Comisión, así como las de administración, adquisición y enajenación de bienes, excepto aquellos inmuebles cuya adquisición o enajenación requiera la aprobación del Ministro de Hacienda.*

3. *Dictar normas de carácter general, circulares, oficios circulares y otras resoluciones que se requieran. La normativa que se imparta deberá contener los fundamentos que hagan necesaria su dictación, incluyendo una definición adecuada del problema que se pretende abordar, la justificación de la intervención regulatoria, la evaluación del impacto de dicha regulación, así como aquellos estudios o informes en que se apoye, en los casos que corresponda o sea posible. Dicha normativa deberá ser objeto de una consulta pública. Con dicho propósito, antes de la dictación de ésta, se dará a conocer el proyecto de norma en la página web de la Comisión, disponiéndose los mecanismos necesarios para que los interesados puedan formular observaciones a éste.*

*La Comisión, por resolución fundada, podrá excluir de los trámites contemplados en el párrafo anterior aquella normativa que, atendida su urgencia, requiera de aplicación inmediata. Con todo, en dichos casos una vez que se haya dictado la norma, la Comisión deberá elaborar el informe de evaluación de impacto regulatorio correspondiente.*

*Del mismo modo, no se requerirán los trámites contemplados en el párrafo primero del presente numeral cuando la Comisión, por resolución fundada, estime que estos resultan impracticables, innecesarios o contrarios al interés público.*

4. *Resolver los procedimientos sancionatorios que se originen como consecuencia de la formulación de cargos, aplicando las sanciones que correspondan, según el caso.*



5. Autorizar las medidas a que se refieren los numerales 5 y 27 del artículo 5.

6. Dictar y modificar la normativa interna de funcionamiento del mismo, de acuerdo a lo establecido en el artículo 8.

7. Formular al Presidente de la República, a través del Ministerio de Hacienda, las propuestas de reforma a normas legales y reglamentarias a que se refiere el numeral 24 del artículo 5.

8. Resolver acerca de la suscripción de convenios o memorandos de entendimiento a los que se refiere el numeral 23 del artículo 5.

9. Formular al Ministerio Público las denuncias que correspondieren por los hechos de que tomare conocimiento en el ejercicio de sus atribuciones y que pudieren revestir caracteres de delito, sin perjuicio de los deberes generales que sobre la materia determina la ley.

10. Designar un inspector delegado, administrador provisional o liquidador, de conformidad con lo establecido, respectivamente, en los artículos 117 y 130 del decreto con fuerza de ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos y de otros cuerpos legales que se indican, según corresponda.

11. Elaborar, dentro del primer cuatrimestre de cada año, una cuenta pública anual en que se detalle el trabajo efectuado por la Comisión en el año inmediatamente anterior, incluyendo, entre otras materias, una evaluación general del comportamiento de los mercados que son objeto de su competencia, las acciones de la Comisión en materia normativa y regulatoria, la cantidad de sanciones impuestas y sus causas, el número de procedimientos sancionatorios en curso, su participación en el diseño de políticas públicas, los recursos empleados, el nivel de cumplimiento de los objetivos impuestos y los indicadores de desempeño utilizados, así como los desafíos y metas para el año siguiente.

12. Suspender provisionalmente, en casos graves y urgentes debidamente calificados, total o parcialmente, mediante resolución



*fundada, las actividades de una persona o entidad fiscalizada o la cotización o la transacción de uno o más valores, y adoptar, en general, cualquier medida preventiva o correctiva que disponga la ley, en los casos en que no se cumpla con las normas necesarias para el adecuado desarrollo de tales actividades o cuando así lo requiera el interés público, la estabilidad financiera o la protección de los inversionistas, depositantes y asegurados.*

*Con todo, en el caso de las entidades cuyas actividades se encuentran reguladas en virtud del decreto con fuerza de ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos y de otros cuerpos legales que se indican, la facultad de suspensión provisional de actividades descrita en este numeral, será ejercida de conformidad a lo dispuesto en dicha ley.*

*13. Dictar las resoluciones que se pronuncien respecto de la autorización de existencia, funcionamiento y fusiones o reorganizaciones de las entidades fiscalizadas, según corresponda y, en general, pronunciarse sobre cualquier otra autorización o inscripción que deba otorgar la Comisión dentro del ámbito de sus competencias.*

*14. Las demás funciones y atribuciones que ésta u otras leyes le encomienden.*

*El ejercicio de las facultades a que se refieren los numerales 1 a 12 del presente artículo corresponderán exclusivamente al Consejo, y no podrán ser delegadas a otros funcionarios o autoridades de la Comisión.*

*En todo caso, el Consejo podrá delegar determinadas facultades de administración, autorización, inscripción y funcionamiento en el presidente, otros comisionados y demás autoridades o funcionarios de la Comisión, de acuerdo a lo establecido en su normativa interna de funcionamiento. Asimismo, el Consejo podrá conferir poderes especiales a funcionarios de la Comisión para la ejecución de determinados acuerdos.*



*El Consejo podrá organizarse en comités para el cumplimiento de las funciones que la presente ley le asigna. Sin perjuicio del ejercicio de esta facultad, la responsabilidad y resolución definitiva de los asuntos y el ejercicio de las facultades relativas a la dirección superior de la Comisión recaerán siempre en el Consejo.”*

**NOVENO:** Que las decisiones atacadas en cuanto ordenan la implementación de medidas correctivas como el cese del cobro de la remuneración variable por las infracciones legales y reglamentarias detectadas en el mecanismo de provisión establecido en el Reglamento Interno, encuentran su sustento precisamente en las objeciones que se describen por la autoridad referidas al uso que se le da al mecanismo de provisión, los efectos de éste, dando cuenta de su falta de correspondencia con la normativa sectorial que cita, de armonía con las buenas prácticas internacionales en la materia, así como de su ductilidad ante un eventual comportamiento oportunista de algunos participantes, cuestión que estimó necesario erradicar. La misma entidad reclamada indica en el primer acto atacado, las objeciones que le merecen el incumplimiento de la obligación de reflejar la información pertinente en aquella que debe serle remitida por la reclamante; la falta de correspondencia entre lo que se refleja en la cuenta “Remuneración Sociedad Administradora” con los términos del Reglamento vigente a la fecha que indica; la inconsistencia de una determinada disposición del Reglamento Interno con la Norma General N° 365; y por último, la observación sobre la falta de correspondencia entre el mecanismo de provisión de la remuneración variable contenido en el Reglamento Interno depositado en julio de 2022, con las definiciones del Marco Conceptual para la información Financiera y en las NIC 1 y 37, lo que se traduce en la falta de confiabilidad en la determinación del monto que finalmente la sociedad cobrará como remuneración variable.

Tales supuestos le permitieron concluir ordenando reprocesar los valores cuota del fondo, para que reflejen el valor efectivo diario del



patrimonio del mismo, y eliminar la cuenta provisión, debiendo reenviar la información del Fondo requerida por la circular que cita, realizar el reenvío de los estados financieros que indica la norma que detalla, y de la información estadística de los costos asociados a la inversión en fondos mutuos requerida, para todo el período en que se mantuvo vigente el mecanismo en cuestión, informando el impacto de la implementación del mecanismo en cada uno de los partícipes del fondo y las medidas que adoptará para compensar a los que se vieron afectados por el mecanismo de provisión y la manera en que se les informará de esta situación.

**DÉCIMO:** Que de lo expresado, aparece que las medidas cuestionadas mediante el presente arbitrio han sido dispuestas por la reclamada en cumplimiento de los encargos que le formula el artículo 1° del DL N° 3538, promoviendo la fe pública y el cumplimiento de las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que rigen a los distintos actores, en el interés de responder a la confianza y expectativa sobre el correcto funcionamiento del mercado financiero, que no debe ser defraudada, a través de actos que dan cuenta del ejercicio de la supervisión y fiscalización de las actividades económicas encomendado por el artículo 19 N° 21 de la Carta Fundamental, que resguardan el denominado orden público económico, concebido como el conjunto de principios y normas jurídicas que organizan la economía de un país y facultan a la autoridad para regularla en armonía con los valores de la sociedad nacional formulados en la Constitución, una de cuyas facetas precisamente se refiere a las facultades conferidas a los órganos públicos para fiscalizar y supervisar el cumplimiento de las disposiciones generales o especiales que regulan las actividades económicas, como se ha encargado de destacarlo la doctrina y jurisprudencia constitucional (Enrique Navarro Beltrán, La Constitución Económica Chilena ante los Tribunales de Justicia, Ed. Universidad Finis Terrae, 2016; p. 38).

**UNDÉCIMO:** Que en consecuencia, no se advierte extralimitación



en las atribuciones conferidas por la ley en el actuar de la CMF al arribar ella a la convicción que, por una parte, la remuneración variable (en específico, su mecanismo de cálculo) no cumplía con los requisitos y condiciones que establece la Norma de Carácter General N° 365; y, por otra, que la cuenta de provisión en los términos contemplados en el Reglamento Interno del Fondo, no se corresponde con los principios contables para ser considerada como un pasivo del mismo, sino que correspondía a patrimonio del Fondo, razones por las que ejerció las atribuciones legales que el artículo 5 N° 6 y 30 D.L. N° 3.538 le confiere, procediendo de acuerdo a la recomendación de auditoría externa de EY Audit SpA de fecha 10 de agosto de 2022, a la Administradora en el proceso de revisión de los Estados Financieros del Fondo al 31 de diciembre de 2021.

**DUODÉCIMO:** Que, por lo demás, en lo relativo a las objeciones al reglamento interno depositado y la orden de corregir los términos de los apartados a los que se les formularon reparos, el proceder de la CMF cuenta con el respaldo normativo contenido en el artículo 49 de la Ley 20.712, que prescribe *“Ajuste del reglamento interno con la legislación vigente. Los contenidos mínimos tanto de los reglamentos internos como de la demás documentación que emplee la administradora en su relación con el inversionista, serán establecidos por la Superintendencia, mediante norma de carácter general. De igual manera, se regulará la forma en que las administradoras remitirán los antecedentes objeto de depósito.*

*Las administradoras serán responsables de que los contenidos de los reglamentos internos y documentación que depositen se ajusten a la legislación y normativa vigente y sean redactados en forma clara, entendible y no inductiva a error.*

*La Superintendencia podrá, en cualquier momento, representar fundadamente a la administradora que sus reglamentos o contratos no se ajustan a la legislación o normativa vigente. Asimismo, mediante*



*resolución fundada podrá suspender la comercialización de las cuotas del fondo hasta el momento en que entren en vigencia las modificaciones que subsanan las observaciones que hubiese formulado la Superintendencia a los reglamentos o contratos, sin perjuicio de aplicar las sanciones administrativas que sean pertinentes. En caso que la administradora continuara comercializando las cuotas o no subsanara las observaciones en el plazo que indique la Superintendencia, el que no podrá ser inferior a dos días hábiles, ésta podrá, sin más trámite, proceder a la eliminación definitiva de los reglamentos o documentos del correspondiente Registro de Depósito y ordenar la liquidación del fondo.”*

**DÉCIMO TERCERO:** Que, en consecuencia, no existe exceso en el proceder de la reclamada al revisar los términos del citado reglamento y ordenar su adecuación de la manera que se ha hecho, desde que ejerce exclusivamente la función que la ley le entrega de velar porque sus prescripciones se adecúen a la normativa pertinente, reduciendo el margen de discrecionalidad que entregaba a la reclamante en la determinación de la remuneración vigente.

**DÉCIMO CUARTO:** Que en cuanto el reclamo objeta la orden de la reclamada de compensar a los partícipes del fondo que se vieron afectados por la implementación del mecanismo de provisión que se ha observado como la disposición de reprocesar los valores cuota del fondo para que reflejen el valor efectivo diario del patrimonio del mismo, en tales mandatos este tribunal sólo advierte el cumplimiento del poder – deber de la *“Administración de llevar a cabo funciones de comprobación o constatación del cumplimiento de la normativa legal y reglamentaria vigente; todo ello además en el marco de aplicación del principio precautorio que le impone a la autoridad el deber de actuar para prevenir o disminuir los riesgos en los distintos procesos o actividades económicos (Francisca Moya Marchi, El principio de precaución, 2013; p. 283 y ss). Y es que, como lo ha recordado la doctrina administrativa, la importancia de los bienes jurídicos implicados en los diversos sectores*



*económicos demandan una intervención administrativa de prevención de la posibilidad de actualización de los riesgos. (Luciano Parejo Alfonso, Lecciones de Derecho Administrativo, 7ª ed., 2014, p. 319). En tal sentido, no debe tampoco olvidarse que en la legislación financiera subyace la existencia de un deber empresarial de actuación cauta, diligente y razonable; el incumplimiento de esos deberes justifica adoptar medidas administrativas para restablecer la legalidad vigente, salvaguardar el interés general en la estabilidad y fiabilidad del sistema financiero, así como los derechos e intereses de los inversores, los consumidores y los usuarios. (David Blanquer, Derecho Administrativo, Tomo II, 2010, p. 597)” (SCS 39.557-2021, de 28 de junio de 2022), de manera tal que, al haber detectado el funcionamiento de mecanismos que no se ajustan a la normativa vigente por las razones técnicas detalladas por la autoridad sectorial, la disposición de reponer el estado de cosas a aquel previo al período en que rigió el estatuto cuestionado es de aquellas medidas correctivas inherentes a la potestad fiscalizadora de que se encuentra investida, por lo que no existe en tal determinación regulación de perjuicios ni la pretensión de asignar efectos retroactivos a lo dispuesto.*

Tampoco puede ser objetado lo resuelto en sede de legalidad, asilado en la acusación de falta de proporcionalidad de las medidas dispuestas, desde que, al establecerse precedentemente que la autoridad actuó dentro del marco de su competencia, sólo corresponde a esta Corte controlar la concurrencia de los elementos del acto administrativo determinando eventuales ilegalidades, las que no se han advertido y que es lo único que justificaría la anulación del acto que se revisa; por lo que encontrándose lo dispuesto dentro de la órbita de sus atribuciones, amparados los actos cuestionados con la presunción de legalidad que no ha sido desvirtuada y respaldado por el conocimiento técnico sobre las materias bajo su potestad, el reproche no podrá ser atendido.



**DÉCIMO QUINTO:** Que, en lo relativo a la acusación de actuación fuera del marco de competencia entregada al Director General de Supervisión de Conducta de Mercado, asiste razón a la recurrida en cuanto postula que tal desempeño, en virtud de las órdenes del consejo de la CMF, lo fueron en ejercicio de las medidas correctivas establecidas en los numerales 6 y 30 del artículo 5 del DL N° 3538 y que han sido transcritas en el motivo Octavo, sin que existan elementos de juicio que permitan discernir que lo fueron en el marco de las estatuidas en el artículo 20 N° 12 del mismo texto, atendidos los términos de esta última disposición.

**DÉCIMO SEXTO:** Que, en cuanto el reclamo se sustenta en la presunta falta de fundamentación fáctica y jurídica de las medidas adoptadas por la CMF, resulta evidente que no podrá prosperar, desde que los citados actos han sido dictados en el marco de un intercambio de comunicaciones entre reclamante y reclamado, el que tiene como sustento los instrumentos reglamentarios analizados, los diversos requerimientos formulados y respuestas remitidas, informes de auditoría aportados para sustentar las observaciones y las réplicas de la fiscalizada, de manera tal que el reproche no resulta ser efectivo, al ser las afirmaciones y conclusiones vertidas unas derivadas del citado proceso de análisis técnico de las disposiciones depositadas ante la autoridad administrativa, y de las informaciones que le fueron remitidas en cumplimiento de las cargas legales y reglamentarias que gravan a la primera, por lo que su contenido comprende consideraciones de hecho y de derecho suficientes para fundamentar las decisiones que se reclaman.

De esta manera, el citado proceso dinámico de intercambio de información y observaciones y que da origen al Oficio N° 99114; cuya reposición es abordada en la Resolución Exenta N° 754, acto este último del cual el Oficio N° 8145 es consecuencia necesaria, entrega fundamentos que sustentan lo decidido, lo que permite desechar la



afirmación referida a su falta de motivación, teniendo además en consideración que los aspectos abordados en el segundo de ellos son sólo reiteración de los antecedentes contenidos tanto en los instrumentos analizados, como en los demás elementos técnicos y reglamentarios citados en el proceso de intercambio que precedió a la dictación del Oficio N° 991114, por lo que no resulta efectiva la novedad de la argumentación incorporada a propósito del cuestionamiento del mecanismo de provisión y la imputación de que habría sido utilizado por la Administradora como un mecanismo estabilizador de riesgo /retorno del Fondo, alterando el valor diario de su patrimonio. A su turno, sobre la argumentación que la Resolución Exenta aludida agrega a propósito del cuestionamiento de normativa no vinculante como fundamento de lo decidido -las buenas prácticas internacionales para el cobro de remuneraciones- cabe tener en cuenta que el citado basamento fue mencionado en el Oficio 99114 “a mayor abundamiento”, por lo que la adición de argumentos al efecto carece de influencia en lo resuelto.

Por último, al resolver la citada reposición, este tribunal advierte que la reclamada dio adecuada respuesta a los aspectos objetados por ella, sin que la disconformidad de la reclamante al efecto sea suficiente sustento de la afirmación referida a una presunta omisión de resolución de los puntos propuestos, conforme se desprende de una lectura atenta de su tenor,

En consecuencia, en cuanto la impugnación se fundamenta en la ausencia de fundamentos, en la motivación sobreviniente o en la omisión de decisión, aspectos que son los susceptibles de ser controlados en esta sede de legalidad, ella no podrá ser admitida.

**DECIMO SÉPTIMO:** Que, por otro lado, resulta ser un hecho cierto que los actos impugnados fueron suscritos por el Director General de Supervisión de Conducta de Mercado por orden del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, en virtud del acto de delegación contenido en la Resolución Exenta N° 8436 de 2021, conforme lo



dispuesto en el artículo 20 inciso final del D.L. N° 3.538, por lo que la autoridad firmante se encontraba habilitada para proceder como lo hizo, sin que la omisión de referencia a tal delegación en los actos atacados pueda desvirtuar su existencia.

**DÉCIMO OCTAVO:** Que, por último, el reparo a la forma de los citados actos administrativos tampoco será atendida, desde que “debe entenderse por acto administrativo a todo aquel que cumple con lo dispuesto en los incisos 1° y 2° del artículo 3 de la Ley N° 19.880. Vale decir, se requiere que se trate de decisiones escritas que adopte la Administración en las cuales se contengan declaraciones de voluntad, realizadas en el ejercicio de una potestad pública, no estando restringido tal concepto sólo a decretos supremos y resoluciones, máxime si se considera que el inciso 6° de la misma norma expresa, de manera amplia, que: *“Constituyen, también, actos administrativos los dictámenes o declaraciones de juicio, constancia o conocimiento que realicen los órganos de la Administración en el ejercicio de sus competencias.”* (SCS 8857-2019, de 5 de agosto de 2020).

**DÉCIMO NOVENO:** Que, en definitiva, lo obrado por la Comisión para el Mercado Financiero, mediante la dictación del Oficio N° 99114, complementado en su fundamentación por la Resolución Exenta N° 754 y el Oficio Ordinario N° 8145, se encuadra dentro de las atribuciones de control y fiscalización conferidas a ésta por los artículos 1° y 5° del D.L. N°3.538, en relación con lo dispuesto en la Ley N° 20.712, en el sentido que a ese organismo le corresponde velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero y que para ello debe, entre otros, mantener una visión general y sistémica del mercado, considerando los intereses de los inversionistas, depositantes y asegurados, así como el resguardo del interés público, por lo que el reclamo no podrá prosperar dado que la Comisión ha actuado conforme a la legalidad vigente, velando porque las entidades fiscalizadas



cumplan con las leyes, reglamentos, ejerciendo las prerrogativas de las que se encuentra investida conforme a la ley.

Y visto, además, lo dispuesto en los artículos 1 y siguientes de la Ley 19.880 y artículo 70 de la Ley 21.000, que reemplaza el texto del Decreto Ley N° 3.538 de 1980, del Ministerio de Hacienda, **SE RECHAZA** el reclamo de ilegalidad deducido por don Eduardo Cordero Quinzacara y don José Miguel Ried Undurraga, abogados, en representación de Fintual Administradora General de Fondos S.A., en contra de la Comisión para el Mercado Financiero con ocasión de la dictación del Oficio Ordinario N° 99.114 de 2022; la Resolución Exenta N° 753 de 2023 y el Oficio Ordinario N° 8.145, de 2023.

Regístrese, comuníquese y archívese en su oportunidad.

Redacción de la ministra Graciela Gómez Quitral.

**Recurso de Reclamación Rol N° 74-2023**





TBRVXJPTJPS

Pronunciado por la Cuarta Sala de la Corte de Apelaciones de Santiago integrada por los Ministros (as) Graciela Gomez Q., Veronica Cecilia Sabaj E. y Abogado Integrante Rodrigo Asenjo Z. Santiago, veintidós de noviembre de dos mil veintitrés.

En Santiago, a veintidós de noviembre de dos mil veintitrés, notifiqué en Secretaría por el Estado Diario la resolución precedente.



Este documento tiene firma electrónica y su original puede ser validado en <http://verificadoc.pjud.cl> o en la tramitación de la causa.  
A contar del 03 de septiembre de 2023, la hora visualizada corresponde al horario de verano establecido en Chile Continental. Para Chile Insular Occidental, Isla de Pascua e Isla Salas y Gómez restar dos horas. Para más información consulte <http://www.horaoficial.cl>