



RESUMEN DE LAS PRINCIPALES LEYES, NORMAS, OFICIOS Y JURISPRUDENCIA ADMINISTRATIVA ATINGENTES AL MERCADO DE VALORES

1. A continuación presentamos un breve resumen de las instrucciones, aclaraciones o criterios dados por la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF") mediante diversos oficios relativos al mercado de valores en los meses de noviembre y diciembre de 2019.

Oficio Número: 34.558

Fecha: 5 de noviembre de 2019

Resumen: La adquisición de acciones que efectúa un accionista de una sociedad anónima abierta, al no permitirle adquirir el control de ella, ya que no podría influir decisivamente en su administración en atención a la distribución y dispersión de la propiedad de ella, no requería haber cumplido con el procedimiento descrito en el Título XXV de la Ley N° 18.045, referido a la Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA).

Asimismo, para que una persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta se considere como controladora de una sociedad, en los términos del artículo 97 de la Ley N° 18.045 debe efectivamente poder influir decisivamente en la administración de la sociedad, no siendo suficiente simplemente el ánimo de influir en ella.

Por último, la CMF reitera que el artículo 201 de la Ley N° 18.045 otorga el derecho a aquellos accionistas que hubieren vendido sus acciones al oferente en una OPA, dentro de los 30 días previos a la misma, a exigirle la diferencia de precio o el beneficio que se trate, considerando el valor más alto que haya pagado el oferente de la OPA por tales acciones, siempre y cuando éste las haya adquirido en circunstancias más beneficiosas que las contempladas en la OPA.

Oficio Número: 37.452

Fecha: 27 de noviembre de 2019

Resumen: Algunos de los medios de fiscalización que posee la CMF es su participación con derecho a voz en las juntas de accionistas de sociedades anónimas abiertas, además de poder revisar las actas que se levanten de las juntas de accionistas y revisar la legalidad de los actos ejecutados en dicha oportunidad. Dicha facultad de fiscalización puede ser realizada de oficio y a petición de terceros interesados. En este último caso, los terceros interesados deberán fundamentar su petición a efectos de que la CMF proceda al uso de estas facultades.

Oficio Número: 37.492

Fecha: 27 de noviembre de 2019

Resumen: La CMF establece que los artículos 9 y 10 de la Ley N° 18.045, relativas a la obligación de las entidades de divulgar información veraz, suficiente y oportuna, son aplicables a aquellas entidades inscritas en el Registro de Valores que lleva la CMF.

Por otra parte, el envío de información por parte de una entidad a través del sistema SEIL, debe efectuarse de esa forma cuando así lo ha establecido la propia CMF.

Finalmente, la CMF reitera lo señalado en los artículos 126 y 129 de la Ley de Sociedades Anónimas, al señalar que a las sociedades anónimas especiales les son aplicables las normas de las sociedades anónimas abiertas, y por tanto, ellas están obligadas a cumplir con las normas y procedimientos de citación establecidos en el artículo 59 de la Ley N° 18.046.

Oficio Número: 39.754

Fecha: 17 de diciembre de 2019

Resumen: Ningún aportante que no sea inversionista institucional puede poseer, directa o indirectamente, cuotas representativas de más del 35% del patrimonio total de un fondo, ya sea en forma individual o en conjunto con sus personas relacionadas o con quienes mantenga un acuerdo de actuación conjunta, salvo que sea un inversionista institucional.

Adicionalmente, la CMF establece que se considerará a las administradoras generales de fondos y a los agentes de comercialización de cuotas que actúen como mandatarios de la primera como inversionistas institucionales en la medida que actúen invirtiendo los recursos de un fondo de terceros por cuenta y riesgo de los aportantes del fondo y no cuando se refiera a la gestión de su patrimonio personal.

En relación al cálculo del porcentaje máximo de cuotas por aportante, se sostiene que deberá atenderse a los beneficiarios de las cuotas y no a quienes aparezcan como titulares en el Registro de Aportantes del fondo respectivo y que actúen como mandatarios o custodios y siempre que hayan recibido instrucciones específicas de los beneficiarios o mandantes para ejercer el derecho a voto de esas cuotas. En el caso en que el agente colocador sea, a su vez, mandatario de los aportantes, deberá estarse a las cuotas que correspondan a esto últimos como beneficiarios a efectos del cálculo del límite y no considerar al agente comercializador como un solo aportante.

Finalmente, la CMF reitera que la responsabilidad por la función de una administradora general de fondos es indelegable, sin perjuicio de poder delegar determinadas funciones, dentro de las cuales se encuentra la de la gestión de los recursos de los fondos bajo su administración. En todo caso, cuando haya delegado parte de sus funciones, la administradora seguirá siendo responsable de la función delegada y es la única autorizada por ley para actuar en representación del fondo

Oficio Número: 41.195

Fecha: 31 de diciembre de 2019

Resumen: Aquellas entidades que deban quedar sometidas a la fiscalización, control o vigilancia de la CMF y que no sean de aquellas indicadas en el inciso primero del artículo 1 de la Ley N° 18.045 sólo están sujetas a la obligación de remitir la información establecida en la NCG N° 364, no siendo de competencia de la CMF la fiscalización de otras obligaciones de ellas.

2. A continuación presentamos la actualización al catálogo de esquemas tributarios potencialmente elusivos.

Como es costumbre, anualmente el Servicio de Impuestos Internos (“SII”) actualiza su catálogo de esquemas tributarios potencialmente elusivos. En su última edición, el SII incorporó a la lista 17 nuevos esquemas (13 nacionales y 4 internacionales) que los contribuyentes deberán tener presente a la hora de analizar sus alternativas y llevar a cabo sus distintas operaciones comerciales.

A continuación pasamos a indicar brevemente algunos de los esquemas que pueden resultar de mayor interés en el ámbito financiero y del mercado de valores.

- Emisión de acciones liberadas de pago por sociedad anónima abierta constituida en Chile, que cuenta con presencia bursátil. Este caso describe aquella emisión de acciones liberadas de pago con ocasión de una capitalización de utilidades acumuladas, que tiene como único objetivo aprovechar indebidamente un beneficio tributario. En este caso, el ejemplo utilizado se basa en un aumento de capital pagado con las

utilidades acumuladas mantenidas en la misma sociedad, emitiéndose a este respecto acciones liberadas de pago.

Si bien dichas acciones liberadas de pago no se encuentran afectas a tributación al ser recibidas por los accionistas y ello constituye un primer beneficio tributario, el problema se genera cuando luego dichas acciones son enajenadas en bolsa acogándose al beneficio del art. 107 de la Ley sobre Impuesto a la Renta, quedando liberadas de la tributación que afecta a las ganancias de capital. En definitiva, se reemplaza la distribución de dividendos por acciones liberadas de pago, para luego ser liquidadas en bolsa. Respecto de este caso, se destaca que el Proyecto Tributario actualmente en curso ingresado originalmente por el Ministerio de Hacienda ya contenía una modificación que buscaba evitar que esta situación pueda generarse.

- Utilización de un Fondo de Inversión Privado para efectos de remesar flujos al extranjero. Este caso trata el uso de Fondos de Inversión Privados (“FIP”) por su beneficio de no pagar Impuesto de Primera Categoría, conectado con alguna situación que evitaría aplicar retención de impuestos a flujos de dinero remesados al exterior. De la lectura del caso se percibe un énfasis no en el uso del beneficio que genera el FIP propiamente tal, sino más bien en el hecho de que luego resulten remesados fondos al exterior, evitándose de alguna manera el pago de impuestos finales (Impuesto Adicional en el particular).

Ahora bien, creemos que la descripción de este caso es poco clara, por cuanto se refiere a la realización indebida de operaciones que pueda realizar un FIP con entidades domiciliadas en el exterior, señalando entre tales operaciones, los préstamos, depósitos y celebración de contratos de cuentas corrientes mercantiles. En lo que a esto respecta, cabe recordar que los FIPs tienen como prohibición desarrollar directamente actividades comerciales (artículo 57 Ley N° 20.712). De esta forma, se reducen drásticamente las combinaciones de operaciones posibles que estos fondos podrían realizar con empresas, sean relacionadas o no, situadas en el exterior y que además cuenten con algún beneficio tributario que logre efectos abusivos en materia tributaria.

En este sentido, si bien el caso planteado alerta sobre algún eventual mal uso de los beneficios tributarios que gozan los FIPs; consideramos que en el particular no se establece el caso concreto que el SII consideraría legal pero abusivo o elusivo.

- Préstamos entre relacionadas pactando intereses sobre intereses y prórrogas sucesivas y reiteradas del crédito. Este caso describe aquel préstamo pactado entre partes directa o indirectamente relacionadas, y en el cual el acreedor es una entidad extranjera que se beneficia de alguna rebaja tributaria al momento de efectuarse la remesa por pago de intereses.

El caso no cuestiona el uso de beneficios tributarios ni la existencia de préstamos entre empresas relacionadas; más bien lo que describe como potencialmente abusivo es aquella situación en la cual dicho préstamo adquiere un carácter de perpetuidad (mediante prórrogas sucesivas) conjuntamente con la aplicación de altas tasas de interés (en este caso mediante anatocismo), conformando una situación que comercialmente no se presentaría si se tratase de entidades no relacionadas entre sí. Según se describe, el caso podría resultar más abusivo si la sociedad deudora contase con los fondos y las utilidades acumuladas necesarias como para hacer frente al pago de dicha deuda.

En todo caso, cabe destacar que la actual normativa tributaria cuenta con reglas y sanciones que permiten hacer frente a esta situación, sin que deba requerirse necesariamente el uso de la norma general anti-elusión.

- Utilización del Market Maker con fines distintos al beneficio tributario del artículo 107 LIR. Este caso aborda el uso indebido del contrato de market maker como herramienta para calificar al beneficio tributario otorgado a la ganancia de capital según lo establecido en el artículo 107 de la LIR. Este caso recuerda que, si bien el market maker efectivamente es un contrato que promueve liquidez y profundidad a los valores que se transan en bolsa, de manera de permitirles un beneficio tributario y hacerlos más atractivos para inversionistas, y dicho efecto es aceptado e incentivado; el problema se genera cuando el contrato de market maker se celebra con un objetivo distinto como lo es, por ejemplo, exclusivamente preparar una venta de acciones específica acordada a través de bolsa.

Así, este caso recuerda que el uso y existencia del contrato de market maker para generar beneficios tributarios es legítimo y esperado; pero si el contrato no busca incentivar liquidez y profundidad a las acciones considerando condiciones de mercado, y existan otros motivos contextuales tales como un acuerdo especial de venta, venta entre personas relacionadas y/o ventas efectuadas por controladores, entre otros criterios; se podría interpretar un uso abusivo de este beneficio fiscal.

Por lo anterior, es necesario recordar la importancia de mantener un debido orden y cumplimiento de las normas legales corporativas que regulan las formas de actuación de los órganos de administración de las sociedades, ya que posteriormente dichas formalidades y registros servirán como sustento ante requerimientos efectuados por el SII en estas materias.

Finalmente, se hace presente que la Reforma Tributaria actualmente en trámite ya consideraba incorporar reglas especiales que generen trabas al uso indebido del contrato de market maker para fines distintos a los que el legislador pretende incentivar.

Mayor información:
Sebastián Delpiano
Socio a cargo de capital markets
sdelpiano@hdycia.cl