

Santiago, 21 de marzo de 2025

Señores  
Comisión para el Mercado Financiero  
Avenida Libertador Bernardo O'Higgins N°1449, piso 12  
**PRESENTE**

**Ref.:** Formula presentación de propuestas que indica

De nuestra consideración:

Por medio de la presente, venimos respetuosamente en presentar a esta Comisión, propuestas que impulsen el desarrollo del mercado financiero en los cinco ámbitos prioritarios para la Agenda de Desarrollo del Mercado Financiero.

## **I. ANTECEDENTES.**

Dado el llamado de esta Comisión el pasado 17 de diciembre a distintos actores del sistema financiero, para realizar propuestas que impulsen el desarrollo de nuestro mercado, la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI), presenta el siguiente documento.

## **PROPUESTAS.**

### **1. GOBIERNOS CORPORATIVOS.**

- 1.1. Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 señalan en su capítulo I.1 “Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo” en el punto I.C. que “existe el riesgo de que la diversidad de disposiciones jurídicas ocasione solapamientos e, incluso, conflictos no intencionados, lo que puede frustrar la capacidad de perseguir objetivos clave de gobierno corporativo. Es fundamental que los responsables de la formulación de políticas sean conscientes de ese riesgo y adopten medidas para garantizar un marco institucional y reglamentario coherente y estable”. Por lo anterior, y en virtud de la intención de esta Comisión de seguir las líneas establecidas por estos principios, sugerimos evaluar el impacto de la carga regulatoria en materia de gobierno corporativo, en especial, el gran número de nuevas y diferentes normativas, tanto legales como de la Comisión, que impactan a los agentes del mercado financiero, así como evaluar opciones de reagrupar las normativas a un número más acotado de documentos y crear refundidos de las normas que se van modificando (NCGs N°507, 508, 509, 510, 526 y 527, entre otras).
- 1.2. El artículo 15 de la Ley N°20.712 establece que “*La responsabilidad por la función de administración es indelegable, sin perjuicio que las administradoras puedan conferir poderes especiales o celebrar contratos por servicios externos para la ejecución de determinados actos, negocios o actividades necesarias para el cumplimiento del giro*”.

Considerando la legislación comparada y las mejores prácticas internacionales, somos de la opinión de que debería establecerse un marco regulatorio claro que permita separar claramente la función de gestión de riesgos y control interno, cumplimiento regulatorio y relación con el cliente, con la función de *asset manager*. Esta regulación contribuiría a una mayor eficiencia y especialización dentro de la industria, permitiendo que los roles de “investment o asset manager”, “fund administrator” y otros roles, se distingan con mayor claridad y operen en conjunto de manera complementaria, teniendo responsabilidades claras y diferenciadas.

Bajo este esquema, el “investment o asset manager” se enfocaría en la toma de decisiones de inversión, la administración de la cartera de activos y la maximización del valor para los inversionistas, mientras que el “fund

---

<sup>1</sup> OECD (2024), Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 2023, OECD Publishing, Paris .

administrator” y otras entidades especializadas en gestión de riesgos asumirían la responsabilidad del control interno, la evaluación y mitigación de riesgos, así como del cumplimiento normativo y regulatorio y la relación con el cliente.

Esta diferenciación permitiría que los “investment o asset managers” se concentren en la generación de valor, mientras que la gestión del riesgo y la supervisión del cumplimiento normativo queden en manos de expertos en estas áreas. Además, facilitaría una relación más estructurada, especializada y transparente con los clientes, garantizando mayores estándares de seguridad, independencia y confianza en la gestión de los fondos de inversión.

Por otra parte, es importante destacar que en los últimos años ha disminuido considerablemente el número de nuevas administradoras de fondos. Esto se debe, entre otras razones, a los elevados recursos que deben destinarse a aspectos operativos y de gestión de riesgos, así como a las dificultades para captar inversionistas.

La regulación de entidades con la calidad de “fund administrator” permitiría la incorporación de más actores especializados en la gestión de activos, optimizando la estructura operativa del mercado y facilitando la atracción de inversionistas. Esto fomentaría una mayor diversificación y competencia en la industria, impulsando el crecimiento del mercado de fondos y fortaleciendo el ecosistema financiero.

- 1.3. Rebajar la carga regulatoria y establecer un mecanismo de proporcionalidad en la carga regulatoria, definiendo distintos tipos de administradoras para que dicha carga se ajuste al nivel de riesgo asumido, dependiendo por ejemplo de la complejidad de los productos y el perfil de riesgo de los clientes.
- 1.4. Establecer en la Ley Única de Fondos mecanismos claros para la liquidación de fondos de inversión, de manera que el mercado tenga claridad y seguridad sobre el proceso.
- 1.5. Es importante para el mercado que la Comisión publique un compilado de las normas aplicables a las administradoras generales de fondos y a los fondos de inversión y la jurisprudencia administrativa emitida por la Comisión, con el fin de brindar mayor claridad y facilitar su comprensión y cumplimiento. Asimismo, resulta fundamental contar con la oportunidad de aclarar dudas y recibir respuestas de manera rápida y eficiente, lo que permitiría una interacción fluida con el regulador y contribuiría a prevenir eventuales incumplimientos.

## **2. PLATAFORMAS DE NEGOCIACIÓN E INFRAESTRUCTURA DE MERCADO.**

- 2.1. La Ley Fintec presenta una oportunidad clave para fortalecer la integración del mercado financiero y mejorar la interoperabilidad entre las entidades reguladas. No obstante, persisten desafíos en la comunicación de información entre actores del sistema financiero. Para abordar estos desafíos, se plantean las siguientes propuestas:
  - Creación de un Estándar Común de Comunicación entre Entidades Financieras:
    - Desarrollo de una plataforma que facilite la interoperabilidad entre bancos, fintecs, administradoras generales de fondos y bolsas de valores, asegurando consistencia en el acceso y uso de los datos.
    - Definición de lineamientos claros para la utilización de APIs abiertas que permitan una comunicación eficiente y segura entre entidades.
    - Revisar la NCG 514 para buscar mecanismo que puedan hacer más eficientes y a un menor costo el desarrollo de APIS, considerando la obligación que recaerá sobre las administradoras generales de fondos. Existe una especial preocupación en las administradoras de fondos, que deberán invertir importantes recursos en desarrollar APIS para los efectos de dar cumplimiento con la norma.
  - Armonización Regulatoria para la Integración Regional de Bolsas:
    - Identificación de divergencias normativas entre jurisdicciones que dificultan la integración de bolsas en la región.
    - Fomento de acuerdos bilaterales y multilaterales para la integración de mercados de capitales, asegurando consistencia normativa y operativa.
  - Plataforma de Reporte Unificada para Supervisión y Transparencia:
    - Diseño de un sistema centralizado de reporte de información que facilite la supervisión en tiempo real de las operaciones realizadas por fintecs, administradoras generales de fondos, bancos y bolsas.

- Definición de un marco de gobernanza de datos que establezca criterios de acceso, privacidad y protección de información sensible.
  - Incentivos para la Adopción de Tecnologías de Integración Financiera:
    - Creación de un fondo de apoyo para la modernización tecnológica de administradoras generales de fondos y entidades financieras, con foco en la adopción de soluciones de interoperabilidad.
    - Establecimiento de incentivos fiscales para instituciones que implementen tecnologías que faciliten la comunicación y el acceso a información.
    - Desarrollo de espacios de prueba regulatoria que permitan evaluar la eficacia de nuevas soluciones tecnológicas antes de su implementación a gran escala (*sandbox*).
- 2.2. Se propone implementar mecanismos de coordinación entre la Comisión, la Agencia Nacional de Ciberseguridad, la Unidad de Análisis Financiero y la futura Agencia de Protección de Datos Personales. El exceso de agencias y regulaciones dificulta e introduce incertidumbre en el cumplimiento normativo. Por ello, estas entidades deben actuar de manera coordinada y garantizar una regulación uniforme, evitando generar dudas e incertidumbres.
- 2.3. Modificar la Ley de Mercado de Valores (Ley N°18.045) para establecer que las bolsas de valores se puedan constituir con menos 10 corredores inscritos, esto dado el escaso número de nuevas corredoras que existen en el mercado. Lo anterior para otorgar mayor dinamismo al mercado secundario.

### 3. PROFUNDIDAD DEL MERCADO.

- 3.1. Revisar y proponer modificaciones al inciso segundo del artículo 169 de la Ley N°20.712.<sup>2</sup> Actualmente, existe una gran diversidad de interpretaciones en el mercado respecto de dicho artículo, lo que ha generado incertidumbre para el desarrollo de nuevos negocios, especialmente debido a su interpretación literal.

El artículo menciona que actividades como la “asesoría financiera, gestión y otorgamiento de créditos” son incompatibles con la administración y gestión de inversiones. Sin embargo, en muchos casos, no existe una incompatibilidad real entre estas actividades, ni tampoco un conflicto de interés o un peligro abstracto de uso indebido de información privilegiada<sup>3</sup>, que es lo que la norma intenta prevenir. Tampoco vemos incompatibilidad si se gestionan activos de diferente naturaleza, por ejemplo que una administradora de fondos gestione sus propios fondos y al mismo tiempo tenga administración de cartera respecto de fondos de diferente naturaleza.

Por ello, consideramos que es fundamental precisar y delimitar las restricciones establecidas en el artículo 169 de la Ley N°20.712, enfocándolas en conflictos de interés genuinos, como aquellos que surgen al gestionar igual clases de activos, o en la posible utilización de información privilegiada.

- 3.2. Consideramos que debería regularse expresamente la inaplicabilidad de la Tasa Máxima Convencional en préstamos que se realicen a inversionistas con cierta sofisticación como los inversionistas calificados. Actualmente, esta restricción actúa como un desincentivo significativo para que entidades, tanto nacionales como extranjeras, inviertan en instrumentos de deuda en Chile, limitando el acceso a financiamiento y reduciendo la competitividad del mercado local.

La eliminación de esta restricción para inversionistas calificados no solo fomentaría una mayor participación de inversionistas institucionales y sofisticados, sino que también contribuiría a profundizar el mercado de deuda en Chile. Asimismo, este ajuste alinearía la regulación chilena con las mejores prácticas internacionales, donde se

---

<sup>2</sup> Artículo 169 (inciso segundo). “Asimismo, la administración y gestión de inversiones y, en especial, las decisiones de adquisición, mantención o enajenación de instrumentos para la administradora y los fondos que ésta administre, deberán ser realizados en forma separada, independiente y autónoma de cualquier otra función de la misma naturaleza o de intermediación de valores, asesoría financiera, gestión y otorgamiento de créditos, respecto de otros. Esta limitación no obstará para que las administradoras de fondos, exclusivamente en las actividades propias de sus giro, puedan compartir recursos o medios para realizarlas.”

<sup>3</sup> Hay que tener presente que esta norma se encuentra en el Título XXI de la Ley de Mercado de Valores, sobre Información Privilegiada y por tanto lo que busca dicho artículo es evitar hipótesis de riesgo de traspaso o uso indebido de dicha información.

reconoce que inversionistas con mayor experiencia y capacidad financiera pueden negociar condiciones más flexibles sin necesidad de las mismas protecciones aplicables a inversionistas minoristas.

- 3.3. Proponemos revisar la Norma de Carácter General N°410 de la Comisión, en particular la letra b), con el objetivo de ampliar su alcance para incluir no solo a fondos extranjeros fiscalizados directamente por entidades similares a la Comisión, sino también a sus filiales. Esta modificación es razonable y coherente con la forma en que los fondos de inversión extranjeros suelen estructurarse a nivel global, donde es común que operen a través de vehículos o subsidiarias con fines administrativos, regulatorios o fiscales.

Actualmente, la restricción impuesta por la normativa limita significativamente la inversión extranjera en fondos chilenos, ya que muchas estructuras internacionales no encajan estrictamente en la definición vigente. Esto reduce la posibilidad de atraer capital institucional del extranjero, restringiendo el acceso a nuevas fuentes de financiamiento y reduciendo la liquidez y profundidad del mercado local de fondos de inversión.

- 3.4. Proponemos continuar avanzando en el desarrollo y profundización del sistema de arquitectura abierta, con el objetivo de fortalecer y ampliar el mercado de capitales mediante la participación de agentes especializados en la comercialización de valores. La arquitectura abierta en el mercado de capitales permite diversificar las opciones de inversión y distribución de productos financieros, promoviendo una mayor competencia, eficiencia y acceso a una oferta más amplia para los inversionistas. La inclusión de agentes especializados en la comercialización de valores facilita la llegada de nuevos actores al mercado, aumentando la liquidez y promueve una mayor integración con mercados internacionales.
- 3.5. Uno de los temas que genera mayor preocupación en el mercado es la limitada apertura en bolsa de nuevas entidades, lo que refleja un bajo dinamismo y profundidad en nuestro mercado de capitales. Con la excepción de ScaleX, no ha habido nuevas aperturas en bolsa desde el año 2019.

Diversos factores explican esta situación, entre ellos el escaso apetito por invertir en compañías chilenas, incluso por parte de las AFP, el exceso de regulación, los prolongados tiempos de aprobación en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), entre otros. Sin embargo, consideramos que un aspecto clave que debe analizarse es la falta de flexibilidad en la Ley de Sociedades Anónimas, particularmente en relación con el artículo 20 de dicha ley, que establece: *“Los estatutos de las sociedades anónimas abiertas podrán contener preferencias que otorguen a una serie de acciones preeminencia en el control de la sociedad, por un plazo máximo de cinco años, pudiendo prorrogarse por acuerdo de la junta extraordinaria de accionistas.”*

La legislación actual restringe la posibilidad de estructurar esquemas de capital más dinámicos, limitando opciones que permitirían a los fundadores conservar el control de sus empresas mientras incorporan inversionistas con un interés netamente financiero. En otros mercados, es común que existan series de acciones sin derecho a voto, pero con beneficios económicos preferentes, lo que facilita la atracción de capital sin comprometer la dirección estratégica de la compañía. La falta de flexibilidad en Chile desincentiva este tipo de estructuras, dificultando que más empresas opten por abrirse a la bolsa y accedan a financiamiento a través del mercado de valores.

No todos los accionistas tienen el mismo perfil ni cumplen la misma función dentro de una sociedad. Mientras algunos buscan maximizar su retorno de inversión sin involucrarse en la gestión, otros son parte activa en la toma de decisiones y el desarrollo del negocio. La regulación actual impone un modelo rígido que no reconoce esta diversidad de roles, afectando la capacidad de las empresas para diseñar esquemas de participación accionaria más adecuados a sus necesidades. Permitir estructuras de capital más flexibles no solo haría el mercado más atractivo para nuevos emisores, sino que también fomentaría la inversión y fortalecería el dinamismo del mercado de capitales chileno. Asimismo, es necesario revisar ciertas disposiciones sobre Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) contenidas en la Ley de Mercado de Valores, ya que la rigidez de estas normas ha generado incertidumbre y mayores costos para las empresas que buscan listarse en bolsa o reestructurar su propiedad, lo que finalmente impacta negativamente la profundidad y liquidez del mercado de capitales chileno.

Por lo anterior, consideramos que es fundamental avanzar en una revisión integral de la regulación aplicable a las sociedades anónimas abiertas y al régimen de OPA, con el fin de fomentar la apertura en bolsa, facilitar el acceso a financiamiento y promover un mercado de capitales más dinámico y profundo.

- 3.6. Promover e impulsar la iniciativa legal de la creación de un Fondo de Fondos para promover la formación de fondos de inversión especializados en el capital de riesgo y en ScaleX, de manera de impulsar el dinamismo del mercado y fortalecer el crecimiento de empresas *small caps* mediante una mayor liquidez y participación.
- 3.7. Flexibilizar ciertos incentivos tributarios, como el señalado en el artículo 107 de la Ley de Impuesto a la Renta, para que más fondos de inversión puedan acceder a ellos, fomentando así un aumento en la inversión en estos vehículos, generando de esta forma un mayor dinamismo y profundidad en el mercado bursátil de fondos de inversión.
- 3.8. Establecer incentivos tributarios para los fondos de inversión que tengan inversión de impacto y postergar el pago de impuestos.
- 3.9. Para facilitar el acceso de las empresas al mercado bursátil, se propone acelerar los trámites de inscripción, permitiéndoles comenzar a cotizar sus acciones en menos tiempo. Asimismo, se plantea agilizar los procedimientos relacionados con los aumentos de capital y la emisión de bonos, reduciendo los plazos actuales.

#### **4. FINANCIAMIENTO DE EMPRESAS DE MENOR TAMAÑO E IMPULSO DE LA ECONOMÍA.**

- 4.1. Evaluar la implementación de beneficios fiscales para fondos de inversión que apoyen startups y pymes, siguiendo modelos exitosos de países como Irlanda, Singapur y Hong Kong.
- 4.2. La industria de fondos desempeña un papel fundamental al dirigir recursos hacia proyectos que impulsan el crecimiento, ofreciendo alternativas de inversión a quienes cuentan con capacidad de ahorro. En este sentido es absolutamente indispensable establecer beneficios tributarios transitorios, tanto para inversionistas nacionales y extranjeros, para incentivar el dinamismo en ciertos sectores que se encuentran en declive, fomentando la inversión, la reactivación económica, la generación de empleo, la innovación, el emprendimiento y el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas.
- 4.3. Facilitación de Procesos para la Emisión de Bonos y Acciones:
  - Profundizar e implementar las mejoras introducidas por la Ley Fintec para la emisión de mini bonds, ampliando su alcance y simplificando requisitos para las pequeñas empresas.
  - Agilizar los procesos regulatorios para la emisión de acciones y bonos en mercados secundarios, con medidas que reduzcan costos y tiempos de tramitación.
- 4.4. Atractivo de Chile como Hub de Inversiones:
  - Revisar y actualizar el marco normativo para atraer inversión extranjera mediante incentivos comparables a otras jurisdicciones exitosas.
  - Establecer un tratamiento tributario equitativo para inversionistas extranjeros en Chile, en línea con los estándares internacionales y las mejores prácticas observadas en mercados desarrollados.

La falta de incentivos tributarios ha sido una barrera significativa para el desarrollo de iniciativas de financiamiento destinadas a pequeñas empresas y startups. La implementación de incentivos fiscales, la simplificación de procesos y la armonización del tratamiento tributario con mercados más desarrollados permitirán fortalecer el ecosistema de financiamiento y consolidar a Chile como un *hub* de inversiones en la región.

- 4.5. Establecer incentivos tributarios para el desarrollo del Mercado ScaleX.

## 5. PROMOCIÓN DEL AHORRO.

5.1. Para mejorar la competitividad e inclusión en ahorro, se plantean las siguientes iniciativas:

- Fomento del Ahorro desde la niñez a Través de Medios Digitales.
  - Incentivos para el desarrollo de programas educativos digitales dirigidas a jóvenes sobre la importancia del ahorro y la inversión, con el apoyo de instituciones financieras y tecnológicas.
  - Incentivos para la creación de cuentas de ahorro digitales para menores de edad con incentivos estatales o privados que premien la constancia en el ahorro.
- Incentivos para Instituciones Financieras en la Promoción del Ahorro Social.
  - Establecimiento de beneficios tributarios o regulatorios para entidades financieras que desarrollen productos de ahorro accesibles y flexibles para sectores de menores ingresos.
  - Fomento de cuentas de ahorro con tasas preferenciales para pequeños ahorristas, con el apoyo de subsidios o garantías estatales.
  - Creación de fondos de ahorro solidarios que permitan a las personas invertir de manera conjunta con un enfoque social y comunitario, con beneficios tributarios claros.
- Límites de inversión
  - Flexibilizar el régimen de inversión y los límites establecidos para la inversión de los fondos de pensiones en los fondos de inversión, alineándolos con el tratamiento normativo que se aplica a los fondos alternativos extranjeros, quedando como única restricción aplicable sea la exigencia de que el gestor del fondo mantenga una participación mínima del 1%, sin imponer otras restricciones adicionales.
  - Modificar el marco regulatorio de las compañías de seguros, de manera que sea equiparable al de los fondos de pensiones en lo que respecta a las limitaciones sobre inversiones. Lo anterior permitiría que las compañías tengan mayor flexibilidad en la administración de sus activos, promoviendo un uso más eficiente de los recursos y contribuyendo a un desarrollo más dinámico del mercado financiero.

Esperando un buen recibimiento y atento a cualquier consulta sobre el particular, se despide atentamente,



---

Luis Alberto Letelier Herrera

**Presidente**

**Asociación Chilena de Administración de Fondos de Inversión**