

CONSEJO DE AUTORREGULACIÓN
ASOCIACIÓN DE ADMINISTRADORAS DE FONDOS MUTUOS DE CHILE A.G.

RESOLUCIÓN 01/ 2013

El Consejo de Autorregulación de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile (“el Consejo”) habiendo sido requerido de emitir un pronunciamiento respecto de la reclamación interpuesta por el Directorio de la asociación gremial, con fecha 20 de noviembre de 2012, declara que;

Vistos:

- I. Lo señalado en el Código de Autorregulación de las Administradoras de Fondos Mutuos y Administradoras Generales de Fondos en los artículos 10, 16 letra e) y 19, en cuanto a sus atribuciones;
- II. Lo señalado en los Estatutos de la AAFM, en los artículos 3 y 6, respecto a la adherencia al Código de Autorregulación, Compendio de Buenas Prácticas y los acuerdos adoptados por la industria, así también, a la obligación de las sociedades administradoras asociadas de observar íntegramente los Estatutos y demás disposiciones;
- III. Lo establecido en el Código de Autorregulación y Compendio de Buenas Prácticas de la AAFM respecto a los principios de buena fe en el cumplimiento de las normas del mismo, de sana competencia en la actuación de los asociados y respeto por los clientes, la transparencia, veracidad, suficiencia y oportunidad de la información entregada al público y publicidad acerca de los fondos que administren;
- IV. Lo acordado en la Circular N°7 de la industria, de fecha 21 de diciembre de 2007, que imparte instrucciones acerca de las condiciones que deben cumplir los fondos mutuos para efectos de clasificar en las categorías de fondos que la norma señala, los requerimientos que las sociedades administradoras deben considerar para las comparaciones de fondos y sus categorías y en la promoción de éstos;
- V. Lo establecido en los acuerdos relativos a la publicidad de los fondos, adoptados en V Convención de la industria de fondos mutuos, de fecha 28 de agosto de 2007, informados, publicados y a disposición de los asociados en el sitio web de la AAFM, en cuanto a la comparación de fondos, requisitos y condiciones en la forma de informar y publicitar las rentabilidades de los fondos;
- VI. Lo acordado por el Consejo mediante Resolución N° 1, de fecha 01 de julio de 2010, del Consejo de Autorregulación en la cual se aplica a Celfin Capital S.A. la sanción de amonestación por publicidad emitida;

VII. Lo señalado por Celfin en carta, de fecha 26 de octubre de 2010, suscrita por el Sr. Juan Andrés Camus, Presidente de la entidad, respondiendo a la resolución referida en punto anterior, mediante la cual se informa se procedió a dar lectura en Directorio de la resolución referida, acordando revisar las políticas vigentes y adoptar un procedimiento que permita evitar que esta situación se repita en el futuro, en este sentido, todo anuncio publicitario deberá ser validado, previo a su difusión, por el departamento legal de Celfin y gerencia general.

Y considerando:

1. Que se ha presentado una reclamación acerca de la idoneidad de la campaña publicitaria emitida y publicada por Celfin Capital S.A. Administradora General de Fondos, respecto al Fondo Mutuo Celfin Chile Acción, publicada en: a) el Diario El Mercurio los días 04, 05, 09 y 10 de octubre de 2012; b) el Diario Financiero los días 04 y 11 de octubre de 2012; y c) en el sitio web de la entidad www.celfin.com durante el mes de octubre del mismo año;
2. Que existe el Registro de Fondos de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos correspondiente al año 2012, conforme Circular N°7 de la AAFM, en el cual consta, la clasificación del Fondo Chile Acción serie B- APV, RUN 8898-6, correspondiente a la sociedad administradora Celfin Capital, en la categoría "Inversionistas Calificados-Accionario Nacional", categorización que fue informada como tal por dicha entidad a la asociación gremial mediante correo electrónico de fecha 16 de enero de 2012;
3. Que se tuvo a la vista el Oficio Ordinario N° 25.314 de la SVS, de fecha 25 de octubre de 2012 en cuya referencia señala "Publicidad remitida a este Servicio con fecha 05.10.2012";
4. Que con fecha 08 de noviembre de 2012 el Directorio de la Asociación instruye a la gerente general de la asociación gremial, Sra. Mónica Cavallini, el envío de una carta a Celfin en donde se le representa la publicidad individualizada en el punto 1 de esta Resolución, estimando que ésta incumple los acuerdos adoptados por la industria, notificando que ha estimado pertinente derivar los antecedentes al Consejo de Autorregulación para su pronunciamiento;

5. Que con fecha 20 de noviembre de 2012 el Presidente de la asociación gremial, Sr. Andrés Lagos, remite carta al Consejo de Autorregulación informando que en sesión de Directorio se acordó derivar al Consejo los antecedentes de la publicidad (que se adjunta en la carta referida) emitida por Celfin, solicitando el pronunciamiento formal del Consejo;
6. Que en sesión de fecha 06 de diciembre de 2012 el Consejo de Autorregulación tomó conocimiento de la reclamación interpuesta por el Directorio de la asociación gremial, acordando solicitar a la secretaria ejecutiva del Consejo toda la información y documentación atinente;
7. Que en sesión de fecha 08 de enero de 2013 el Consejo de Autorregulación declara la admisibilidad del reclamo, acordando conferir traslado para que Celfin formule los descargos que estime pertinente argüir, teniendo a la vista el reclamo del Directorio;
8. Que el 28 de enero de 2013 el Sr. Rodrigo Nader, gerente general de Celfin Capital AGF, mediante carta al Consejo de Autorregulación formula sus descargos en relación al reclamo presentado por el Directorio de la AAFM, comentando respecto a los puntos en los que se basa la reclamación del Directorio lo siguiente:
 - a) En relación al periodo considerado:
 - i. Hace presente que se utilizó para la publicidad el periodo comprendido entre marzo de 2012 y septiembre del mismo año, dado que recién en marzo de 2012 el Fondo Mutuo Celfin Chile Acción alcanzó patrimonio neto y el número mínimo de participes requerido por el artículo 11 del D.L N° 1.328, por lo que se decidió contar con los seis meses desde esa fecha, en consideración a lo dispuesto en vii), del N° 2 de la Letra A de la Circular N° 1.753 de 2005 de la SVS.
 - ii. Complementa señalando que el día 30 de septiembre de 2012 fue día domingo, por lo que considerar el día 28 en el periodo de comparación de rentabilidad en vez del día 30 resultó ser inocuo, dado que el mercado no opera los fines de semana.

- iii. Agrega que se considera que no hay norma que disponga expresamente que el periodo a considerar en un aviso publicitario debe ser “al cierre de mes”, de manera que tal como se señaló anteriormente, hay razones que sustentan el periodo considerado en el aviso.

b) Respecto al punto N° 2 de la reclamación:

- i. Señala que el aviso publicitario no hace referencia a un horizonte de inversión, si no sólo señala la rentabilidad obtenida en los periodos señalados. En este sentido, afirma, tampoco hay norma que exija que la publicidad deba hacer referencia a la rentabilidad obtenida en un periodo similar o idéntico al horizonte de inversión.
- ii. Señala además que en el aviso se hace referencia a un periodo de seis meses debido a que, como se indicó, se trata de un fondo mutuo nuevo, y éste era el periodo que el fondo llevaba en cumplimiento del artículo 11 del D.L N° 1.328, por lo que no era posible hacer referencia en el aviso a un periodo más extenso.
- iii. Hace presente que en el aviso se informan otros periodos, considerando un mes y los últimos tres meses, en cumplimiento de lo dispuesto en la Circular N° 1.753 de la SVS.
- iv. Señala que, a mayor abundamiento, si fuere exigible considerar un periodo superior a seis meses, significaría que los Fondos Mutuos nuevos “no podrían efectuar publicidad”, lo cual no se encuentra en el espíritu ni en el texto de la Circular N° 7 de 2011 de la AAFM, ni en el resto de la normativa que regula este tema.

c) En relación al punto N° 3:

- i. Se considera que el aviso cumple con lo dispuesto en la letra A), N° 1, iii) de la Circular N° 1.753 de la SVS, en cuanto a que las notas explicativas utilizan un formato, posición y proporción que las hacen perfectamente legibles. En consecuencia, el aviso al ser observado en su conjunto, es lo suficientemente claro, dando pleno cumplimiento a la

normativa y cumple el objetivo propuesto, esto es, transmitir al público el mensaje deseado, sin inducir a engaño o confusión.

- ii. Además, hace presente que en la parte principal del anuncio se utilizó la frase “Invierta en el Fondo Mutuo más rentable de la categoría acciones chilenas” en un sentido coloquial y de buena fe, sin la intención de confundir al público. Precisamente por ello se especificó la categoría correspondiente en la nota al pie, aportando la información técnica relevante al efecto.

d) En cumplimiento de lo solicitado, se adjunta:

- i. Copia de la respuesta al Oficio Ordinario N° 25.314 de la SVS, de fecha 25 de octubre de 2012.
- ii. Copia de la presentación de verificación de publicaciones, donde se señala claramente los avisos publicados.

9. Que en sesión de fecha 07 de marzo de 2013, el Consejo tomó conocimiento de los descargos formulados por Celfin, mediante carta de fecha 28 de enero de 2013 acordando, como medida para mejor resolver, tener a la vista los siguientes antecedentes:

- i. Rentabilidades del Fondo Mutuo Celfin Chile Acción, serie B- APV, para el periodo de 6 meses, de marzo a septiembre 2012, al cierre de mes.
- ii. Rentabilidades de los Fondos Mutuos categoría Acciones Chilenas/Nacionales para el periodo de 6 meses, de marzo a septiembre 2012, al cierre de mes.
- iii. Rentabilidades de los Fondos Mutuos categoría Acciones Chilenas/Nacionales para el periodo desde el 29.03.2012 al 28.09.2012.
- iv. Rentabilidades de los Fondos Mutuos categoría Fondos para Inversionistas Calificados Accionario Nacional para el periodo de 6 meses, de marzo a septiembre 2012, al cierre de mes.
- v. Rentabilidades de los Fondos Mutuos categoría Fondos para Inversionistas Calificados Accionario Nacional para el periodo desde 29.03.2012 al 28.09.2012.

- vi. Información relativa a concepto “cierre de mes”, características de los fondos mutuos dirigidos a inversionistas calificados e institucionales, características de las operaciones de aportes y rescates en días sábado, domingo y lunes.
10. Que en sesión de fecha 21 de marzo de 2013, el Consejo revisa los antecedentes requeridos en sesión anterior, a la luz de la reclamación presentada por el Directorio y los descargos presentados por Celfin respecto a éstos.
11. Que teniendo a la vista estos elementos de hecho el Consejo ha estimado complementarlos con las siguientes consideraciones:
- i. En relación al punto N°1 relativo al periodo de la publicidad, Celfin debió estimar sus mediciones de rentabilidad tomando como antecedente el efectivo “cierre de mes”, en consideración los acuerdos de la industria relativos a publicación de rentabilidades de fondos, que establece que toda publicación efectuada por una administradora debe hacer referencia a un período cerrado. A su vez, exige a las administradoras respetar los períodos permitidos y acordados para comunicar al público los resultados obtenidos. En este sentido, resulta claro que no hay espacio para interpretaciones respecto a qué se entiende por “cierre de mes”, concepto formal de carácter contable, que involucra el cierre de operaciones o término de un periodo referido a las actividades contables de una empresa, entendiéndose por tal, *el último día calendario del mes*, sea éste día hábil o inhábil. Adicionalmente, las administradoras derivan al regulador determinada información conforme normativa, como son los estados financieros de los fondos, los que consideran implícitamente el concepto “cierre de mes” referido sin existir diferencias en su interpretación y aplicación. Por último, en relación al periodo de comparación de rentabilidad, los valores cuotas no son neutros, lo que se puede observar de las variaciones del valor cuota del fondo en cuestión, los días 29 y 30 de septiembre de 2012, sin perjuicio que éstas no sean significativas. A lo anterior, se agrega que existen elementos que pudieran repercutir en variaciones de mayor envergadura del valor cuota, como por ejemplo rescates de cuotas.

- ii. En relación al punto N° 2 relativo al horizonte de inversión apropiado para el objetivo del fondo, Celfin debió tener en cuenta los acuerdos de la industria relativos a la publicación de rentabilidades de los fondos. Al respecto, tales acuerdos señalan explícitamente que al tratarse de una publicación de rentabilidades comparativa (respecto a otro fondo o categoría) se debe hacer referencia a la categoría a la que pertenece el fondo publicitado conforme criterios de la Circular N°7. Por otro lado, las administradoras podrán informar el desempeño de sus fondos (rentabilidades) sin hacer alusión a la categoría en la cual el fondo se registra, en la medida que no se realicen comparaciones, esto es, la publicidad no puede hacer alusión a un mejor desempeño del fondo o categoría.

- iii. En relación al punto N° 3 relativo a la categoría del fondo, se reitera lo señalado en el punto anterior, en cuanto a que Celfin debió considerar los acuerdos de la industria relativos a la publicación de rentabilidades de los fondos cuando se trate de una comparación, en los que se debe hacer referencia a la categoría a la que pertenece el fondo conforme criterios de la Circular N°7. Adicionalmente, Celfin no sustenta satisfactoriamente el hecho de haber publicitado un fondo en una categoría a la cual no correspondía, esto es “acciones chilenas (nacionales)”, siendo procedente lo hubiere promocionado en la categoría “inversionistas calificados- acciones nacionales”. Si bien Celfin especifica en nota al pie tal situación, resulta derechamente contradictorio no solo con el tenor literal de lo señalado en el titular de la publicidad sino con el objetivo comunicacional que se intenta promover a los potenciales inversionistas. Y éste es un punto central respecto de la actuación de Celfin en la publicidad analizada. La Administradora ha promovido con esta publicidad un producto financiero revestido con características de rentabilidad que no son con precisión las que correspondían, intentando utilizar esa consideración para promoverlo a todos los inversionistas, un liderazgo en la categoría “Fondo acciones chilenas”, incluyendo por cierto como objetivo en esa promoción a los inversionistas *retail* o pequeños inversionistas, grupo relevante que en la práctica no podrá acceder a dicho fondo toda vez que se encuentra, como sabemos, orientado al segmento de inversionistas calificados. Al mismo tiempo, la publicidad analizada promovería a los inversionistas *retail* se dirijan a la

categoría en la cual se publicita el fondo, esto es, acciones chilenas (nacionales), induciendo a los potenciales partícipes a invertir en un fondo cuyo retorno no es efectivamente el mejor de tal categoría. Para tal efecto, el Consejo deja constancia que se comprobó que el fondo de Celfin que efectivamente pertenece a ésta, el Fondo Mutuo Acciones Chilenas, no se encuentra dentro de los mejores para el periodo publicitado, en específico las series A y C de dicho fondo, únicas series a las cuales el inversionista *retail* puede acceder sin requisitos de montos mínimos de entrada o características del partícipe/ inversionista, se encuentran en los lugares 162 y 164 de tal categoría. De conformidad a lo expuesto y atendiendo lo señalado por Celfin, no resulta procedente inducir a error a través de un lenguaje coloquial.

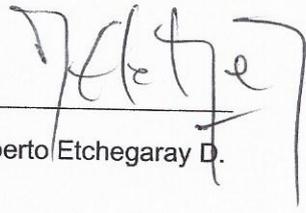
- iv. A este Consejo le resulta de la mayor relevancia que, conforme a la circular N° 7 de la AAFM, las administradoras deberán siempre propender y tomar todos los resguardos necesarios con el objeto de asegurar que la clasificación de los respectivos fondos mutuos que administren en cada una de las categorías que se establecen sea coherente con la forma en que debe promocionarse el respectivo fondo mutuo a los partícipes y público en general. De los descargos expuestos por Celfin, se estima que dicha entidad no consideró ni adoptó las medidas necesarias para asegurar el cumplimiento de los acuerdos de la industria, que buscan que los partícipes e inversionistas puedan comparar adecuadamente los fondos mutuos pertenecientes a una misma categoría, facilitando una toma de decisiones informada al momento de tomar su decisión de inversión. La publicidad muestra que Celfin no veló por el adecuado resguardo de los principios de transparencia informativa que inspiran los Acuerdos de la Asociación, conducta que generó una publicidad confusa e inductiva a error de los potenciales partícipes.
12. Que, habiendo tenido a la vista los antecedentes de hecho y de derecho en el caso de la publicidad de Celfin, se ha llegado a la conclusión de que se produjo una infracción a los Estatutos, al Código de Autorregulación y Compendio de Buenas Prácticas, y a los acuerdos adoptados por la industria de Fondos Mutuos, a los cuales Celfin Capital adhiere libre y voluntariamente.

13. Que la Administradora General de Fondos de Celfin había sido sancionada precedentemente por el Consejo de Autorregulación por hechos acontecidos en el año 2010. Que en dicha Resolución sancionatoria se expresaba que Celfin debía adoptar las medidas necesarias que permitieran asegurar no emitir publicidad similar a futuro y velar, a su vez, por el cumplimiento, a cabalidad, de las normas contenidos en la política de autorregulación de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos.

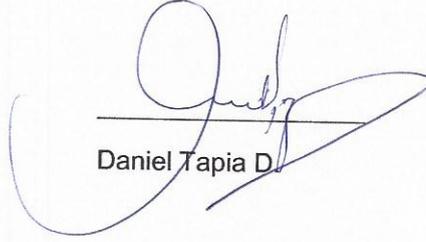
Conforme a lo expuesto, el Consejo de Autorregulación ha resuelto;

1. Aplicar a Celfin Capital S.A. Administradora General de Fondos una sanción de Censura por publicidad emitida en medios de circulación nacional durante octubre de 2012.
2. Requerir al Gerente General de Celfin Capital S.A. proceder a dar lectura de la presente resolución en la próxima sesión de Directorio de dicha entidad, lo cual deberá constar en acta de dicha sesión.
3. Solicitar al Directorio de Celfin que, en un plazo no superior a 6 meses, informe a este Consejo de las medidas que se adoptarán para asegurar que en el futuro la publicidad de Celfin se ajuste a los principios y acuerdos que guían a la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos.
4. Notificar la presente resolución al Directorio de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuo, y a la Superintendencia de Valores y Seguros, y solicitar a la asociación gremial que ésta sea publicada en el sitio web de la entidad.

Santiago, 21 de marzo del año 2013



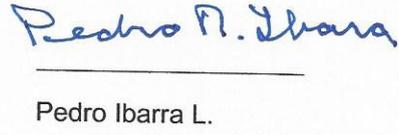
Alberto Etchegaray D.



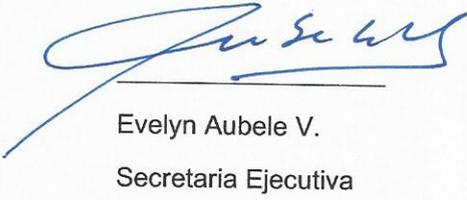
Daniel Tapia D.



Fernando Lefort G.



Pedro Ibarra L.



Evelyn Aubele V.
Secretaria Ejecutiva