

INSTRUCTIVO DE
**BUENAS
PRÁCTICAS**

SOBRE LA APLICACIÓN
DE POLÍTICAS DE COMISIONES
Y GASTOS DE ADMINISTRADORAS
Y FONDOS DE INVERSIÓN DE CAPITAL
DE RIESGO QUE CUENTAN CON
FINANCIAMIENTO DE CORFO

1

INTRODUCCIÓN

El presente instructivo tiene por función dar claridad y ayudar a estandarizar criterios a aplicar por parte de las Administradoras de Fondos de Inversión participantes de Programas de Financiamiento de CORFO para el Desarrollo de Capital de Riesgo, respecto de la aplicación de las políticas de Comisiones y Gastos, de manera de establecer lineamientos generales respecto de la comisión de administración y las partidas de gastos de cargo de las Administradoras de Fondos de Inversión, así como de los Fondos de Inversión bajo su administración.

En vista de la importancia que tiene para CORFO el desarrollo de la industria de Capital de Riesgo cuyo fin es facilitar el financiamiento de empresas y emprendimientos con alta capacidad de innovación y crecimiento, se hace evidente la necesidad de asegurar un funcionamiento fluido y transparente de este tipo de recursos, en donde están comprometidos recursos públicos y privados.

La posibilidad de aumentar y mejorar fuentes de financiamiento para emprendimientos mediante Fondos de *Venture Capital* y *Private Equity*, imponen mayores desafíos desde el punto de vista operativo y regulatorio, ya que también son elementos que fomentan el surgimiento de nuevos actores en la industria.

2

ANTECEDENTES

Actualmente CORFO opera diversos Programas de Financiamiento a Fondos de Inversión de Capital de Riesgo. Estos programas están destinados a incentivar el desarrollo de la industria de Capital de Riesgo en Chile, con el objeto que inviertan directa o indirectamente en pequeñas o medianas empresas, que se encuentren en etapa de creación o expansión, particularmente de aquellas con proyectos innovadores y que tengan un alto potencial de crecimiento.

Para ello se contempla la posibilidad que los Fondos de Inversión utilicen los recursos de CORFO para efectuar aportes de capital, además de créditos complementarios, que les permitan adquirir participaciones parciales y temporales en dichas empresas.

Con ese objeto, la Corporación ofrece financiamiento de largo plazo a los Fondos de Inversión dispuestos a invertir en empresas según las características definidas en los programas correspondientes y cuyos administradores se comprometen a involucrarse activamente de manera directa o a través de mandatarios, agentes o representantes, en la gestión que detentan los administradores de las empresas receptoras finales de los recursos. Los programas vigentes para el apoyo al financiamiento al capital de riesgo son:

- Programa de Financiamiento a Fondos de Inversión de Capital de Riesgo - F.3
- Programa de Inversión Directa de CORFO en Fondos de Inversión de Capital de Riesgo - K1
- Programa de Financiamiento a Fondos de Inversión de Capital de Riesgo - Fondos de Exploración Minera (FENIX)
- Programa de Financiamiento a Fondos de Inversión de Capital de Riesgo - Fondos Etapas Tempranas (FT)
- Programa de Financiamiento a Fondos de Inversión de Capital de Riesgo - Fondos Desarrollo y Crecimiento (FC)

3

BUENAS PRÁCTICAS EN POLÍTICAS DE GASTOS Y COMISIONES

A continuación presentamos algunas iniciativas que pretenden estandarizar algunos conceptos e indicar algunas medidas que contribuyan a una mayor transparencia en la gestión de los fondos de inversión.

3.1 Conceptos y lineamientos sobre Gastos de cargo de la Administradora y del Fondo de Inversión

El Decreto Supremo N° 864 de 1990, que aprueba el Reglamento de la Ley 18.815, señala en su artículo N°6 "el reglamento interno de cada fondo deberá contener, a lo menos, las menciones exigidas en el inciso final del artículo 4° de la ley N° 18.815, sin perjuicio de que puedan establecerse otras para una mejor regulación. En todo caso, ellos deberán especificar con precisión los gastos que serán atribuidos al fondo, estableciendo el porcentaje máximo de gastos en relación al valor del fondo."

La normativa que rige los respectivos programas de financiamiento a Fondos de Capital de Riesgo de CORFO, señalan indistintamente, que dentro de los requisitos de los Reglamentos Internos de los Fondos de Inversión, deben indicarse lo siguiente:

- a) Señalar expresamente la naturaleza y el monto máximo anual de gastos habituales y extraordinarios que la Administradora puede cobrar al Fondo por esos conceptos.
- b) Debe entenderse por **gastos habituales**, aquellos que son predecibles y se repiten periódicamente, tales como gastos de auditorías anuales, publicaciones, dietas a miembros del Comité de Vigilancia, etc.
- c) En cambio, debe entenderse **gastos extraordinarios** aquellos que eventualmente puedan afectar al Fondo, tales como gastos judiciales por defensa de los intereses del Fondo, auditorías especiales, peritajes, etc. El límite del monto total por cada categoría, deberá guardar relación con los valores promedio que prevalezcan en el mercado, habida consideración de las características y orientación de cada Fondo.

- d) Deberá mencionarse expresamente la exclusión de todo gasto con cargo al Fondo, distinto de aquellos que conforman la comisión fija o remuneración variable a que tiene derecho a cobrar la Administradora y de los gastos habituales y extraordinarios individualizados en el Reglamento Interno del Fondo.

Este último punto es de particular interés para CORFO, en el sentido que se defina con precisión las relaciones entre personas naturales y/o jurídicas relacionadas a la Administradora, según lo establecido en el Artículo N° 100 de la Ley 18.045, con el Fondo de Inversión, de manera de favorecer la transparencia de las actividades de los personas relacionadas y evitar y/o reducir potenciales conflictos de interés.

En general los límites máximos de gastos ordinarios y extraordinarios fluctúan entre el 0,5% y el 1% de la base constituida por: i) los aportes al Fondo efectivamente enterados y aquellos que se encontraren comprometidos mediante contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas, siempre que no haya transcurrido el plazo para su pago, más ii) el monto total de la Línea, desembolsada y el saldo por utilizar que se encontrare vigente.

Debe entenderse como gastos de cargo del Fondo, los que corresponden a la ejecución y control de su política de inversión, excluyendo los que tienen relación con la gestión de la administradora.

En ese sentido y a modo de ejemplo, los costos relacionados con el pago de ejecutivos o personal de la administradora, así como sus costos operativos deben ser pagados con cargo a la comisión de administración. Mientras que los servicios exclusivamente relacionados con la aplicación del Reglamento Interno, pueden ser de cargo de los gastos ordinarios o extraordinarios, en los casos que el Reglamento Interno así lo exprese.

Finalmente cualquier gasto que no sea posible de clasificar en alguna de las partidas de gastos ordinarios u extraordinarios expresamente indicados en el Reglamento Interno, deberá ser pagado con cargo a la Administradora del Fondo de Inversión.

3.2 Conceptos y lineamientos sobre Comisiones de Administración

La Ley 18.815 que regula los Fondos de Inversión, señala dentro su Artículo N° 3 *“La administración de los fondos de inversión será ejercida por sociedades anónimas especiales, cuyo objetivo sea tal administración. Por dicha administración podrán percibir una comisión, que se deducirá de dichos fondos”*, así la ley expresamente faculta a la administradora a percibir una remuneración en vista de sus actividades como responsable de la administración del fondo.

Así mismo el Decreto Supremo N° 864 de 1990, que aprueba el Reglamento de la Ley 18.815, señala en su artículo N°6, respecto del Reglamento Interno de un fondo de Inversión *“También el reglamento deberá indicar la comisión que podrá cobrar la sociedad administradora al fondo por los servicios de administración prestados. Estos conceptos se devengarán y se distribuirán de manera que todos los aportantes contribuyan a sufragarlos en forma equitativa.”*

Complementariamente la Normativa de los Programas de Financiamiento a Fondos de Inversión de Capital de Riesgo de CORFO señala respecto de la Comisión de Administración que los Reglamentos Internos de los Fondos de Inversión deben incluir los siguientes puntos:

- a) Indicar la remuneración o comisión fija a cobrar por la Administradora, la cual, cualquiera sea su forma de cálculo, no podrá exceder el **2,5% anual más IVA¹**.
- b) **Se incluirá en el porcentaje anteriormente indicado, la suma de cualquier otro gasto con cargo al Fondo, en beneficio de los accionistas, directores o ejecutivos de la Administradora, o las personas naturales o jurídicas relacionadas a cualquiera de ellos, como honorarios o prestaciones de servicios, entre otras.**

- c) Los Reglamentos Internos de los Fondos que contemplen una serie única de cuotas, podrán incluir una remuneración variable o comisión de éxito de la Administradora, que se determinará y pagará a la liquidación del Fondo, luego de deducidos y pagados la totalidad de los intereses y el capital del préstamo otorgado por CORFO, incluyendo el interés adicional, además de la devolución de la totalidad de los aportes al Fondo, o los que correspondan cuando exista más de una serie única de cuotas.

En la práctica, se evidencia que los fondos que participan de los programas de CORFO han adoptado una estructura de comisión dentro de los parámetros definidos en la respectiva normativa, no obstante, es de particular interés al respecto que estas comisiones sean competitivas y no se vinculen con incentivos que puedan ir en contra del interés de los Aportantes y de CORFO, de manera que en vista de condiciones financieras variables y el plazo de duración de los fondos, estas comisiones reflejen las condiciones de mercado existentes.

Así mismo, es esperable que si una Administradora tiene bajo su administración más de un Fondo de Inversión, los gastos y comisiones de administración puedan ser inferiores respecto de Administradoras con sólo un fondo a su cargo, en vista de las sinergias y economías de escala que pudiesen surgir (no siendo esto necesariamente una obligación para la Administradora).

¹ Para mayor detalle sobre el cálculo de la Comisión de Administración, refiérase al Anexo N° 1, “Cálculo de Comisiones según Programa de Financiamiento”, de este documento.

3.3 Gobierno Corporativo y Políticas de Comisiones y Gastos

Al respecto es fundamental para CORFO que las instancias de Gobierno Corporativo participen activamente en la definición y control de las políticas de gastos y comisiones, es así que se considera pertinente que tanto el Comité de Vigilancia como las Asambleas de Aportantes del Fondo de Inversión, sean actores relevantes en la discusión de estos temas.

De esta manera, **se considera pertinente que el Comité de Vigilancia se pronuncie expresamente en sus sesiones y actas sobre la política de comisiones y gastos del Fondo de Inversión.** No solo en lo formal, según lo establecido por la Ley 18.815, sino que es fundamental que el Comité requiera detalles respecto de cómo dichas erogaciones afectan el desarrollo del fondo y sus perspectivas.

Así mismo, las Asamblea de Aportantes, de carácter ordinario y extraordinario, deben tener un rol similar, respecto de pronunciarse sobre la política de comisiones y gastos, debiendo plasmar su pronunciamiento en las respectivas Actas, de manera de entregar opinión sobre la ejecución de gastos, ejerciendo un rol contralor sobre las actividades de la Administradora y asegurando que los límites de comisiones y gastos se ajusten a lo establecido en los respectivos Reglamentos Internos de los Fondos y a las atribuciones específicas de cada asamblea, no obstante debiendo permitirse extraordinariamente la constitución de una Asamblea de Aportantes si un número importante de ellos desea revisar o pronunciarse respecto de gastos y comisiones, en la forma que determine el Reglamento Interno de cada fondo.

3.4 Información y Transparencia relativas a Gastos y Comisiones

Es de interés de CORFO que todas las acciones que las Administradoras realicen y que tengan impacto respecto de la aplicación de su política de gastos y comisiones sean debidamente informadas a todos los actores involucrados, especialmente a sus Aportantes y al Comité de Vigilancia. Las condiciones respecto a cualquier cambio o autorización respecto a gastos a incurrir o sobre cambios en las comisiones debe ser también informada a los aportantes y a CORFO con la suficiente antelación y ser presentadas oportunamente a las instancias de aprobación existentes para autorizar o rechazar dichas modificaciones, según lo establecido en el respectivo Reglamento Interno.

4

ATRIBUCIONES DE CORFO

La Corporación de Fomento de la Producción se reserva el derecho a requerir la información que estime conveniente para monitorear el adecuado funcionamiento de los Fondos de Inversión de Capital de Riesgo que cuenten con financiamiento por parte de CORFO. Es así como los Programas de Financiamiento al Capital de Riesgo Programas F3, K1, FT, FC, Fénix, consideran expresamente en su respectiva normativa el siguiente párrafo:

"Sin perjuicio de lo indicado en los párrafos precedentes, CORFO se reserva el derecho de requerir los antecedentes que estime necesarios para disponer de una información más precisa sobre la marcha del Fondo, la evolución de sus inversiones directas e indirectas y la Administradora, como también de asistir a las Asambleas de Aportantes, sin derecho a voto".

De esta manera queda establecida plenamente la facultad que tiene CORFO de entre otras acciones, requerir de manera directa toda la información que estime oportuna para monitorear la situación de los fondos y sus administradoras, así como de ordenar la realización de Auditorías para asegurar el cumplimiento de las disposiciones relativas a las políticas de comisiones y gastos que efectúen los Fondos de Inversión de Capital de Riesgo que operan con financiamiento de la Corporación.

ANEXO

CÁLCULO DE COMISIONES SEGÚN PROGRAMA DE FINANCIAMIENTO

Programa	Comisión	Base de Cálculo
F3	Hasta 2,5% + IVA	<ul style="list-style-type: none"> i) Los aportes al Fondo efectivamente enterados y aquellos que se encontraren comprometidos mediante contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas, siempre que no haya transcurrido el plazo para su pago; y ii) El monto total de la Línea, efectivamente utilizada y el saldo por utilizar que se encontrare vigente.
FT	Hasta 2,5% + IVA	<ul style="list-style-type: none"> i) Los aportes al Fondo efectivamente comprometidos mediante contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas, siempre que no haya transcurrido su plazo; y ii) El monto total de la Línea aprobada.
FC	Hasta 2,5% + IVA	<ul style="list-style-type: none"> i) Los aportes al Fondo efectivamente comprometidos mediante contratos de promesas de suscripción y pago de cuotas, siempre que no haya transcurrido su plazo; y ii) El monto total de la Línea aprobada.
Fénix	Hasta 4% + IVA*	<ul style="list-style-type: none"> i) Los aportes al Fondo efectivamente enterados y aquellos que se encontraren comprometidos mediante contratos de promesas de suscripción o contratos de suscripción y pago a plazo de cuotas, siempre que no haya transcurrido el plazo para su pago; y ii) El monto total de la Línea efectivamente utilizada y el saldo por utilizar que se encontrare vigente. <p><i>*La Comisión no podrá exceder el 2,5% anual más IVA promedio durante el plazo de duración del Fondo.</i></p>



INSTRUCTIVO DE BUENAS PRÁCTICAS

www.corfo.cl
600 631 8222



**Gobierno
de Chile**