



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Hoy se resolvió lo siguiente:

**REF.: REPOSICIÓN DE FECHA 02.06.08
CONTRA LA RESOLUCIÓN EXENTA
N° 319 de 19 de Mayo de 2008.**

SANTIAGO, 09 JUN 2008

RES. EXENTA N° 3 6 1

Ley N° 3.538 y:

VISTOS: Lo dispuesto en el artículo 45 del Decreto

CONSIDERANDO:

1.- Que, esta Superintendencia, mediante la Resolución Exenta N° 319 de fecha 19 de Mayo de 2008, impuso una sanción de multa ascendente a 400 U.F. a Larraín Vial Administradora General de Fondos S.A. -en adelante Larraín Vial o la Administradora- por infracción a la Circular N° 1.579 de este Organismo y al artículo 25 del D.S. N° 249, por la errada valorización de una serie de instrumentos de deuda nacional pertenecientes a distintos fondos mutuos administrados por dicha entidad, a Septiembre de 2006.

2.- Que, con fecha 2 de Junio de 2008, Larraín Vial interpuso recurso de reposición contra la referida Resolución de multa, solicitando la modificación íntegra de la resolución recurrida por una que la absuelva, o en subsidio la sustitución de la multa impuesta por una sanción de censura o por una que rebaje el monto de aquélla, y acompaña el documento que indica el fundamento de su recurso.

3.- Que, para fundamentar su reposición, se exponen como argumentos las siguientes consideraciones:

- Solicita la modificación de la sanción aplicada en atención a que los instrumentos de intermediación financiera con plazos al vencimiento menores a 50 días fueron valorizadas a tasas de compra -y no a tasas SUPRA- debido a la interpretación dada al Comunicado N° 80 de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos (AAFM) que si bien establecía la obligatoriedad del SUPRA, tal Administradora entendió que esos instrumentos no debían ajustarse a dicho sistema de valorización, sino a su tasa de compra. Expresa que para todos los demás instrumentos usó las tasas proporcionadas por el SUPRA. Señala que a partir de la primera auditoría por parte de la AAFM de Octubre de 2006, fue informada de la obligatoriedad de valorizar los instrumentos de intermediación financiera a tasa SUPRA, corrigiendo la situación desde esa fecha.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- Ratificando lo anterior, indica que desde aquella fecha -30 de Octubre de 2006- todas sus valorizaciones se ajustan al sistema SUPRA, lo cual así ha cumplido durante los años 2007 y lo que va del 2008, quedando de manifiesto que la valorización de determinados instrumentos a su tasa de compra se debió a una errada interpretación de la entrada en vigencia del nuevo sistema SUPRA y jamás a una intención de manipular o afectar intencionalmente el valor cuota de los fondos.
- Agrega que las valorizaciones objeto de fiscalización tienen una repercusión patrimonial insignificante en el valor cuota de los respectivos fondos, correspondiendo la diferencia, en la mayoría de los casos, a una cifra centesimal, que se manifiesta tanto positiva como negativamente, no implicando un perjuicio patrimonial a los aportantes ni beneficio a la Administradora, lo cual no habría sido tenido en cuenta en la Resolución recurrida.
- Expresa que la Administradora fue una de las impulsoras del sistema único de precios adoptado por la AAFM y ha actuado siempre de buena fe y en el mejor interés de los partícipes, lo cual quedaría demostrado por lo antes señalado, por el hecho que nunca ha sido objeto de sanciones de multa por la Superintendencia y porque, en la especie, no actuó con dolo ni culpa sino que su interpretación fue de buena fe y en el contexto del proceso de autorregulación impulsado por ella, corrigiendo los parámetros de valorización una vez detectado el error y antes de la intervención de la Superintendencia.
- En apoyo a sus dichos y como nuevos antecedentes que fundamentan su reposición, añade que la AAFM desarrolló el sistema de valorización único cuyo principal objetivo es que los partícipes se centren en las estrategias de inversión de las administradoras y no en las metodologías de valorización, cual es obligatorio para todas las entidades que administran fondos mutuos integradas a la AAFM en el marco de su autorregulación. Tal sistema partió el año 2004, siendo perfeccionado hacia el sistema que se implementó el año 2006. El sistema cuenta con algoritmos para los instrumentos de poca liquidez y un protocolo de excepciones para corregir valorizaciones producto de errores de los algoritmos o falta de información de estos, manteniendo en el gerente general de cada administradora la asignación de un valor justo a cada instrumento. Señala que las excepciones serían el mecanismo para recabar información relevante del mercado, detectar potenciales errores y corregir desviaciones de los algoritmos, a efectos que el SUP dé precios que reflejen el valor de mercado de un modelo en continua mejora. En tal contexto, agrega, la industria llegó a un acuerdo de un modelo con capacidad de excepcionar, que es un hito a nivel mundial y da muestras de una industria madura, sólida y confiable. Lo anterior, habría sido reconocido por el Oficio Ordinario N° 2619 de 10 de Marzo de 2006, por la Superintendencia conforme el párrafo que cita, así como por la respuesta dada por este Organismo mediante Oficio Ordinario N° 8337 de 1° de Agosto del mismo año, a la AAFM en cuanto señalaba que el Protocolo de Excepciones *“está siendo evaluada por esta Superintendencia, la cual será otorgada formalmente a esta Asociación a través de Oficio”*, que adjunta. En tal sentido, señala que no podría objetarse la valorización de la Administradora, cuando hasta Agosto de 2006 la Superintendencia estudiaba la aplicación del protocolo de excepciones, y cuando las diferencias se encontraban comprendidas en el mismo que había sido un elemento previsto en el sistema en aras de su perfeccionamiento.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- Finaliza diciendo que ha tomado conocimiento de las Resoluciones N°s 312, 313, 316 y 317 de 19 de Mayo de 2008 de este Organismo respecto de las Administradoras de Fondos Mutuos BBVA, Consorcio, Zurich y BCI, que sancionó a dichas entidades por los mismos hechos con multas inferiores, solicitando se corrija tal situación.

4.- Que, en cuanto a los fundamentos que el recurrente hace valer en su recurso de reposición para intentar demostrar que no se habría cometido la infracción sancionada, debe expresarse lo siguiente:

4.1.- Que, como la propia Administradora recurrente lo indica, la errada valorización de los instrumentos de intermediación financiera con plazo al vencimiento inferior a 50 días, se debió a una errada interpretación de la norma por su parte que debió corregir, siendo por tanto imputable a ella.

4.2.- Que, respecto de la aplicación del protocolo de excepciones a que alude la recurrente, cabe expresar que como señala el Oficio de este Organismo que ella misma cita, aquél correspondía a un elemento en evaluación que, conforme Oficio Ordinario N° 9723 de este Organismo de 7 de Septiembre de 2006 y atendido el objetivo de la norma en orden a que se utilice una tasa única de valorizaciones para un mismo instrumento, informa a la AAFM que una propuesta en tal sentido debía ajustarse a dicho fin, debiendo modificar el SUPRA el mismo día que correspondía aplicar la correspondiente tasa para todas las administradoras. Tal ajuste, a la fecha, no se ha producido, no habiéndose sancionado el denominado "Protocolo de Excepciones" mediante acto administrativo ninguno en tal sentido, por lo que toda alegación fundada en el mismo resulta improcedente.

4.3.- Que, en razón de lo anterior, no habiendo la recurrente argumentado ni acompañado ningún antecedente apto de hacer variar la decisión de este Organismo contenida en la Resolución recurrida, resulta evidente que dicha Administradora, en la valorización de los instrumentos objeto del procedimiento sancionatorio, no se ajustó a la norma y de ese modo ella misma lo ha reconocido, no existiendo motivo suficiente que justifique revocar, modificar o dejar sin efecto la Resolución recurrida.

4.4.- Que, en cuanto a las Resoluciones sancionatorias a diversas AGF dictadas por este Organismo a que alude, hay que indicar que aquéllas cursadas contra Consorcio y Zurich se refieren a sanciones por erradas valorizaciones en el contexto de la anterior regulación contenida en la Circular N° 1.579 y, por tanto, no representan la gravedad ni consecuencias al mercado de aquélla referida a una trasgresión a norma vigente. Respecto de las sanciones a BBVA y BCI, hay que señalar que si bien ambos casos se tratan de infracción a la norma vigente, en ninguno de ellos se da cuenta de erradas valorizaciones al volumen de instrumentos de este caso y en ninguno de ello, se dieron valorizaciones distintas, en un mismo día, para instrumentos de un mismo fondo o de distintos fondos administrados por dicha entidad, cuestión que evidentemente agrava la falta y respecto de la cual dicha Administradora nada ha señalado en su recurso.

5.- Que, en vistas de lo señalado precedentemente, se rechaza en todas sus partes el recurso de reposición interpuesto contra la Resolución Exenta N° 319 de 19 de Mayo de 2008 por BBVA.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449
Piso 9°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 473 4000
Fax: (56-2) 473 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

RESUELVO:

1.- Manténgase la sanción de multa de 400 U.F. a Larrain Vial Administradora General de Fondos S.A. conforme lo señalado en Resolución Exenta N° 319 de fecha 19 de Mayo de 2008 por infracción a lo dispuesto en la Circular N° 1.579 de este Organismo y al artículo 25 del D.S. N° 249.

2.- Remítase a la entidad sancionada copia de la presente resolución para su notificación y cumplimiento.

3.- Se hace presente que contra la presente Resolución procede el reclamo del artículo 30 del D.L. N° 3.538, que debe ser interpuesto ante el juez de letras en lo civil, dentro del plazo de diez días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución.

Anótese, comuníquese y archívese



GUILLERMO LARRAÍN RÍOS
SUPERINTENDENTE