



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Hoy se resolvió lo siguiente:

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA A
LARRAÍN VIAL S.A. CORREDORA DE
BOLSA.**

SANTIAGO, 08 AGO 2013

RES. EXENTA N° 297

VISTOS: Lo dispuesto en los artículos 3º, 4º y 28 del D.L. 3.538 de 1980; los artículos 32 letra a) y 33 de la Ley N° 18.045; la Circular N° 1.862 de 2008; y la Norma de Carácter General N° 12 de 27 de julio de 1982.

CONSIDERANDO:

1.- Que, en uso de sus facultades legales y a raíz de la denuncia presentada el 2 de marzo de 2012, por la Sra. Ruth Ramírez Lambrecht, -en adelante, la Sra. Ramírez, la cliente o denunciante- este Servicio ha efectuado la revisión de las operaciones realizadas por Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa -en adelante Larraín Vial o la Corredora o intermediario- para la denunciante y conforme al análisis efectuado de este Organismo al respecto, se han apreciado situaciones que constituyen infracciones a la regulación aplicable a ese intermediario.

2.- Que, el reclamo de la Sra. Ramírez contra Larraín Vial y el ejecutivo de cuentas de esa Corredora, don Rodrigo Gil Cádiz, dice relación con la actuación de dicho intermediario en el resguardo de los intereses de la denunciante en la gestión de los recursos confiados por ella a la Corredora.

3.- Que, por Oficio Reservado N° 087 de 8 de febrero de 2013, este Servicio formuló los siguientes cargos a Larraín Vial, representada por su gerente general don Manuel Bulnes Muzard, por infracción a los artículos 32 letra a) y 33 de la Ley N° 18.045; la Circular N° 1.862 de 2008; y la Norma de Carácter General N° 12 de 27 de julio de 1982:

A.- CARGO PRINCIPAL:

1. Que, Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, conforme a los antecedentes tenidos a la vista, habría realizado la actividad complementaria de administración de cartera de los recursos entregados por la Sra. Ramírez, sin haber dado cumplimiento a la Circular N° 1.862.
2. Dicho cargo se sustentaba sobre la base de las siguientes situaciones:
 - a) La Sra. Ruth Ramírez, con excepción de transacciones con acciones LAN, desconoce haber entregado otras órdenes respecto de las operaciones de compraventa de acciones ejecutadas a su nombre.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- b) Las operaciones de compraventa de acciones realizadas a nombre de la Sra. Ramírez no contaban con órdenes de compraventa firmadas, o una confirmación posterior por escrito, a pesar de lo estipulado en la Ficha de Cliente.
 - c) La existencia de 497 operaciones de compraventa de acciones realizadas a nombre de la Sra. Ramírez, no se condice con el perfil de inversionista de la cliente, que corresponde a una persona que no presenta habitualidad previa en el mercado de valores, ni conocimiento en tal área, que permita justificar el número y tipo de operaciones realizadas. Además, según su ejecutivo, Larraín Vial no le habría realizado la encuesta de perfil de inversionista, con lo que una medida de mejor información respecto de la cliente, no fue aplicada.
 - d) Según lo declarado por la Sra. Ramírez ante esta Superintendencia, el Sr. Gil le recomendó una gestión activa, donde ellos trabajarían el dinero de la mejor manera para que fuese rentable. Por lo anterior, ella entregó cerca de 30 millones de pesos a Larraín Vial esperando que administraran correctamente ese dinero. Dicha suma que fue recibida por una situación particular derivada de una indemnización y, por tanto, visto por la cliente como única en su vida y que debía administrarse con cuidado por expertos en tal materia.
 - e) En relación a la existencia de órdenes de compraventa no firmadas, el Sr. Gil declaró ante esta Superintendencia que le llamaba la atención que aunque el sistema que se operaba en Larraín Vial se bloqueaba cuando no coincidía la forma de dar órdenes con la estipulada en la Ficha Cliente, ello no haya ocurrido en este caso respecto de las 497 operaciones mencionadas.
3. Como consecuencia que la Corredora no poseía el respectivo contrato de administración de cartera con la cliente, tampoco se vio expuesta a la exigencia de establecer límites para efectos de invertir los fondos administrados de la Sra. Ramírez. No obstante ello, los antecedentes indicarían que habría realizado tal actividad respecto de sus recursos, privándose de la posibilidad de fijar límites al tipo de operación.

B.- CARGO SUBSIDIARIO AL ANTERIOR:

En subsidio de lo anterior, para efectos de la mayor información del intermediario y economía del procedimiento, y para el evento que el cargo formulado en lo principal resultara sin efecto, se formuló el siguiente cargo, en carácter de subsidiario al principal indicado bajo la letra A.- anterior:

- a) Se observó que conforme a las instrucciones expresas entregadas por la cliente, a través de su Ficha de Cliente, en relación al tipo de órdenes que se podían entregar, ellas serían sólo “órdenes verbales con confirmación posterior por escrito o medio electrónico”. No obstante ello, Larraín Vial no habría acatado dicha instrucción, toda vez que, acorde a los antecedentes allegados por ese intermediario, la totalidad de las órdenes de compraventa realizadas a nombre de la Sra. Ramírez, -singularizadas en el Anexo N°1 del oficio de

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

cargos- no fueron firmadas, así como tampoco esa Corredora habría acreditado haber contado con otro medio que diera cuenta del cumplimiento a lo dispuesto en la Norma de Carácter General N°12.

- b) Lo anterior quedaría en evidencia en la declaración del Sr. Gil, referida en la letra e) del literal A.- anterior, cuando indicó que *“me llama la atención porque en el sistema que se operaba con Larraín Vial, se miraba la forma de dar las órdenes y si no coincidía con la ficha, el sistema se bloqueaba. Yo recuerdo que sus órdenes eran verbales sin confirmación según su ficha. Me llama la atención que si era como dice en el documento, ella debió ser bloqueada porque siempre daba órdenes verbales por teléfono o personalmente. Esto es responsabilidad de Larraín Vial.”* Entonces, a pesar de no constar que la cliente hubiera emitido ni ratificado las operaciones realizadas en su nombre, el sistema implementado por la Corredora no bloqueó las operaciones, ni tampoco Larraín Vial habría verificado ni obtenido la debida confirmación firmada por la cliente.

4.- Que, por presentación de 26 de febrero de 2013, Larraín Vial dio respuesta al Oficio de cargos, formulando sus descargos en los siguientes términos:

a) **En relación al cargo principal:**

En cuanto a los hechos.

- i. Ausencia de contrato de administración de cartera de terceros.
- Argumenta que no existe ni ha existido contrato de administración de cartera entre Larraín Vial y la denunciante, ni por escrito ni acordado de manera alguna.
- Para sostener lo anterior, se apoya en la Ficha Cliente y el contrato para la cartera de acciones y otros valores en custodia de clientes que se acompañaron, además de las declaraciones prestadas por la Sra. Ramírez y el Sr. Gil, el 24 y 31 de octubre de 2012, respectivamente.
- De dichos documentos se desprendería que “no ha existido entre Larraín Vial y la denunciante un contrato de administración de cartera (...); la ficha de cliente establece la forma en que la señora Ruth Ramírez emitía sus órdenes a Larraín Vial para efectuar transacciones, siendo éstas verbales con confirmación posterior por escrito. La forma de actuación de la denunciante siempre fue a través de órdenes para cada transacción, no existiendo un mandato de administración que otorgue facultades para decidir la inversión del cliente, característica propia y distintiva de la administración de cartera de terceros”.
- Lo anterior, se encontraría en la Circular N° 1862 que define administración de cartera de terceros como *“toda aquella actividad que puede desarrollar un intermediario de valores con los recursos en efectivo, moneda extranjera o activos de aquellos mencionados en el capítulo II, que recibe de un cliente para que sean administrados por cuenta y riesgo del mandante, con facultad para decidir su inversión, enajenación y demás actividades que correspondan, en conformidad con las disposiciones contenidas en el contrato de administración que deben suscribir ambas partes”*. Siendo, de acuerdo a lo expuesto en los descargos, “un requisito imprescindible de la

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

administración de cartera de terceros la facultad para decidir de los mandatarios, la que no existe ni ha existido jamás en la relación entre Larraín Vial y la señora Ramírez”.

- Manifiesta que lo que sí existió es un servicio de intermediación prestado por Larraín Vial a la señora Ramírez, según el cual, se le informaba sobre el comportamiento de los mercados para que ella tomara las decisiones de sus inversiones, las cuales comunicaba a Larraín Vial para su ejecución a través de órdenes verbales que le daba personalmente o por vía telefónica a su ejecutivo.
- En cuanto a la declaración de la señora Ramírez de 24 de octubre de 2012, señala que aquélla indica que desconoce la existencia de un contrato de administración de cartera, y reconoce haberse comunicado al menos una vez al mes con su ejecutivo, además de ingresar periódicamente a internet para hacerle seguimiento a las operaciones que se realizaban en su representación por Larraín Vial, y que estos dichos estarían confirmados por la declaración del Sr. Gil.
- Agrega que el Sr. Gil ya no presta servicios en Larraín Vial y que se encuentra desvinculado laboralmente desde el 29 de agosto de 2011, por lo que indica que su declaración carece de cualquier parcialidad o interés que pueda afectar su veracidad y sinceridad. Para confirmar esto último, indican que la declaración del Sr. Gil incluso contiene una opinión negativa en cuanto a criterios de operación o ejercicio de la actividad desarrollada por Larraín Vial.
- Adicionalmente, manifiesta que la declaración del Sr. Gil sería categórica y enfática en cuanto a que cada una de las órdenes emanadas de la Sra. Ramírez habría sido recibida por vía telefónica o personalmente, frente a lo cual habría procedido a ejecutarlas una a una; que su labor en Larraín Vial consistía en dar recomendaciones e informar bien a los clientes y que, particularmente con la Sra. Ramírez, se encargó de la “asesoría de sus inversiones, no de la administración en sí que es más discrecional”.
- Al referirse a quién tomaba las decisiones de inversión de la Sra. Ramírez, el Sr. Gil habría señalado que “Ella y yo las ejecutaba. Ella siempre nos debía autorizar para comprar y vender. Ella decide si o no frente a las recomendaciones que se le daban que venían del departamento de estudios de la Corredora (...)”, lo que, a juicio de Larraín Vial, y junto con las reuniones que habría tenido con el Sr. Gil –mencionadas por éste en su declaración- vienen a ratificar que la Sra. Ramírez habría estado informada de su situación.
- Continúa señalando, que según los dichos de la denunciante, ella ingresaba regularmente al sitio de internet para revisar sus saldos y estado de sus inversiones, hecho que acreditaría con el registro de ingresos a internet que adjuntó con fecha 20 de marzo de 2012 y con los datos de la planilla que acompaña que consolida el registro a internet practicado por la Sra. Ramírez con las transacciones ejecutadas por Larraín Vial previa orden de aquélla. Este último registro demostraría que una vez efectuada cada operación, la Sra. Ramírez revisaba de forma inmediatamente posterior, y varias veces, el estado y la evolución de cada inversión obteniendo toda la información correspondiente a ellas, no presentando objeciones respecto a ninguna de ellas.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- ii. Existencia de órdenes verbales emanadas de la Sra. Ramírez e información posterior de cada transferencia realizada en cumplimiento de dichas órdenes.
- Según se advierte de la lectura de los correos electrónicos enviados por la Sra. Ramírez a don Rodrigo Gil, cuyas copias se acompañan, se acreditaría que la denunciante efectuó órdenes en forma verbal al Sr. Gil, por vía telefónica y personalmente. Los correos electrónicos aluden a las referidas órdenes, pudiendo desprenderse que las decisiones de inversión eran adoptadas por la Sra. Ramírez, previa información proporcionada por Larraín Vial y ejecutadas por el Sr. Gil, habiendo estado disponible la información efectiva de cada transacción.
- A mayor abundamiento, sostiene que la declaración del Sr. Gil no dejaría dudas en cuanto a que la Sra. Ramírez instruyó todas las operaciones de compraventa de acciones, en su mayoría por teléfono. Sin perjuicio que, además, le daba órdenes cuando el Sr. Gil la visitaba.
- Agrega que la propia denunciante intenta aducir que no hubo formación del consentimiento en relación a las operaciones facturadas, lo que sería contradictorio con una administración de cartera, por cuanto el consentimiento se forma a partir del contrato por el que se encarga tal administración, lo que no existió ni al inicio ni durante todo el tiempo del vínculo de la Sra. Ramírez con Larraín Vial.

En cuanto al derecho. Cargo Principal. Inaplicabilidad de la Circular N° 1.862

- i. En cuanto a la Circular N° 1.862, manifiesta que aquélla no resulta aplicable a los servicios prestados por la Corredora a la Sra. Ramírez, por cuanto, de acuerdo al texto de dicha norma, aquélla resulta aplicable sólo cuando existe administración de cartera, lo que en la especie no ocurriría, de acuerdo a los antecedentes que constan en el expediente y que se acompañan en el término probatorio.
- ii. Asimismo, se refiere a las consideraciones efectuadas por esta Superintendencia para sustentar el cargo principal, en particular en cuanto a que las 497 operaciones de compraventa de acciones realizadas a nombre de la Sra. Ramírez no guardan relación con el perfil de inversionista de la cliente, atendido que sería una persona que no presenta habitualidad previa en el mercado de valores, ni conocimiento en el área. Al respecto señala que el número que se indica es artificioso, ya que, según la documentación acompañada, el número efectivo de operaciones, es decir, aquél que permite determinar el número real de órdenes otorgadas por la Sra. Ramírez es de 114 órdenes verbales, las cuales habrían sido verificadas por medio de visitas al sitio web que ésta hizo generalmente en la misma fecha en que se efectuó el cumplimiento de cada orden.
- iii. Respecto a la inexistencia de una medida para una mejor información al cliente, señalan que no se efectuó encuesta de perfil de inversionista atendido que a la fecha en que la Sra. Ramírez suscribió los documentos que respaldan su relación con Larraín Vial, no existía la obligatoriedad de realizar la encuesta para determinar el perfil del inversionista.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- iv. En cuanto al monto invertido, aclaran que, tanto de la documentación como de la propia declaración de la Sra. Ramírez, se trataría originalmente de 31 millones de pesos, pero que se habrían efectuado retiros por la suma de \$16.708.668, antes del retiro final de sus fondos el 29 de julio de 2011 por la suma de \$6.558.322.
- v. En relación a los testimonios, indica que en los cargos solo se habrían considerado las partes de la declaración del Sr. Gil que perjudican a Larraín Vial y no aquéllas que confirman lo sostenido por la Corredora, en cuanto a la administración de cartera de terceros y a la existencia de órdenes verbales por parte de la denunciante.
- vi. Por último, en cuanto a si en los hechos se realizó una administración de cartera en los términos de la Circular N° 1.862, señala que no es efectivo que se hubiera privado a la Sra. Ramírez de la posibilidad de fijar límites o no al tipo de inversión y operación, por cuanto, fluye de la propia declaración del Sr. Gil que la Sra. Ramírez estaba al tanto e instruyó cada una de las operaciones, indicando en cada oportunidad el precio y el instrumento de inversión.

b) En relación al cargo subsidiario:

En cuanto a los hechos.

- i. Respecto a la forma en que debían ser instruidas las órdenes, señala que, efectivamente, y según consta en la ficha de cliente, las transacciones debían ser instruidas mediante órdenes verbales, las cuales debían ser con posterioridad confirmadas por escrito o por algún medio electrónico. Agrega que las órdenes verbales existieron, en su mayoría por vía telefónica y las restantes personalmente, y que ésa fue la forma cómo la Sra. Ramírez instruyó y autorizó cada una de las órdenes ejecutadas por el Sr. Gil.
- ii. En cuanto a la confirmación por escrito o por otro medio electrónico, indican que ésta se configuraría por las facturas de respaldo de las operaciones de compra y venta individualizadas en las correspondientes cartolas de movimientos enviadas a la Sra. Ramírez y que fueron adjuntadas en su oportunidad. Además, expresa que también constituirían confirmación por escrito, las cartolas de movimiento enviadas mensualmente al cliente, así como la incorporación de la información al sitio web correspondiente a la Sra. Ramírez, quien –exclusivamente y por medio de clave secreta– podía acceder para efectos de revisar su estado de cuenta y transacciones. Respecto a esto último, adjunta listado consolidado con el detalle de las operaciones realizadas y las visitas a internet efectuadas por la Sra. Ramírez, coincidiendo, casi en la totalidad de los casos, con la fecha de las operaciones realizadas, con ingresos inmediatamente posteriores a las operaciones.
- iii. Respecto a las facturas, manifiesta que efectivamente se indica en ellas un domicilio errado en relación al consignado en la ficha cliente, y que aquello se habría provocado por un error involuntario y excusable del funcionario que hizo ingreso al sistema computacional de registro los datos de la Sra. Ramírez. Sin embargo, señala que, precisamente para prevenir estos defectos involuntarios, se recurre a sistemas paralelos de información, como el envío de cartolas de movimiento y la información de la web del cliente, los que la propia Sra. Ramírez habría declarado que operaban en su caso.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- iv. Por último, señala que, sin perjuicio de las estimaciones de esta Superintendencia acerca de la forma en que debían hacerse las confirmaciones por escrito o medio electrónico, lo cierto sería que las órdenes verbales existieron y hubo confirmaciones de ellas. De cualquier modo, la Sra. Ramírez siempre estuvo informada y en conocimiento del estado de sus inversiones, lo que constaría no sólo en la documentación acompañada y en las declaraciones efectuadas, sino también en los correos electrónicos registrados por la Sra. Ramírez y que intercambiaba con su ejecutivo el Sr. Gil. De la simple lectura de los correos electrónicos se desprendería que la Sra. Ramírez se encontraba en conocimiento de sus operaciones y que las habría instruido directamente.

En cuanto al derecho.

Sobre este punto sostiene que la N.C.G. N° 12 establece normas sobre transacciones de valores, compraventa de valores por cuenta propia y registros e información que deben proporcionar los corredores de bolsa y agentes de valores, normativa a la que habrían dado pleno cumplimiento en cuanto a la forma de llevar la ficha cliente y en lo relativo a las órdenes de compraventa, registro de operaciones y facturación de operaciones.

c) Conclusiones:

- i. En cuanto al cargo principal, reiteran que la Circular N° 1.862, que regula la administración de cartera de terceros desarrollada por intermediarios de valores, no resulta aplicable al caso, toda vez que no existe ni ha existido entre la Sra. Ramírez y Larraín Vial un contrato de administración de cartera, ni por escrito ni en los hechos.
- ii. En relación al cargo subsidiario de incumplimiento a esta normativa, manifiestan que no procede toda vez que se ha dado cumplimiento a lo previsto por la N.C.G. N° 12 en lo indicado en la ficha cliente correspondiente a la Sra. Ramírez. Las órdenes fueron instruidas verbalmente y confirmadas por escrito con posterioridad.

5.- Que, en su escrito de descargos se solicitó la apertura de un término probatorio, el cual fue concedido por un plazo de 10 días hábiles en el cual los interesados aportaron las siguientes pruebas:

1. Anexo I: Planilla Registro Días de Ingreso a Internet y Días con Orden.
2. Anexo II: Abonos y Cargos.
3. Anexo III: Copia de correos electrónicos intercambiados entre la Sra. Ruth Ramírez y el Sr. Rodrigo Gil.

6.- Que, mediante presentación de fecha 15 de marzo de 2013, el abogado Mario Cubillos Bravo, actuando en representación de la Sra. Ramírez, realizó alegaciones y observó la prueba rendida en el procedimiento de investigación.

Sostiene que jamás existió ninguna “orden”, ni verbal, escrita, ni electrónica, respecto de las 497 operaciones efectuadas por Larraín Vial a nombre de su representada. Agrega que tampoco existió ninguna “orden firmada” ni “ratificación” posterior respecto de las mismas.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Reitera que en declaración de fecha 24 de octubre de 2012, su representada señaló expresamente que “no entregó órdenes de compraventa verbales”, no existiendo prueba alguna que desvirtúe esto último.

A mayor abundamiento, manifiesta que la propia declaración del Sr. Gil indica, en relación a la ficha de cliente, que la Sra. Ramírez autorizaba a Larraín Vial a recibir órdenes verbales, las que, de acuerdo a la misma ficha, debían ser ratificadas, lo que no habría ocurrido en la especie. Esto último lo confirmaría la propia declaración del Sr. Gil que señala que no existió “confirmación por escrito de las eventuales órdenes ni por medio electrónico”.

En cuanto a lo señalado por Larraín Vial en orden a que la denunciante siempre dio órdenes para cada transacción, señala que jamás se dio orden alguna, en cuanto no tiene conocimientos especializados en la materia ni pretendía hacerlo, motivo por el que confió sus dineros a Larraín Vial.

Enseguida, en relación a la existencia de administración de cartera, indica que, según consta en respuesta a solicitud de información que habría realizado a Larraín Vial, cuya copia adjunta, la Corredora habría reconocido la existencia de una administración de cartera, por cuanto habría señalado que “las gestiones o actuaciones que esta Corredora haya efectuado conforme a la cláusula tercera del contrato para la Cartera de Acciones y otros Valores en Custodia de Clientes (...)”, siendo no solo en los hechos, sino también en el derecho, aplicable la Circular N° 1.862.

Finalmente, respecto a las órdenes, reitera que Larraín Vial fue quien decidió las inversiones y no su representada. Esto quedaría ratificado por cuanto Larraín Vial no pudo sustentar la forma en que la Sra. Ramírez habría ratificado las operaciones ejecutadas a su nombre. De lo anterior quedaría en evidencia que Larraín Vial efectuó una actividad de administración de cartera.

7.- Que, mediante presentación de fecha 25 de marzo de 2013, Larraín Vial señaló los medios de prueba a rendir en el término probatorio:

A. Hechos que acreditará

- a.1 Ausencia de relación contractual entre Larraín Vial y la reclamante que pueda ser calificada de administración de cartera.
- a.2. Existencia de contrato de prestación de servicios de intermediación entre Larraín Vial y la Sra. Ramírez, en virtud del cual Larraín Vial ejecutaba operaciones previa orden otorgada por la reclamante.
- a.3. Efectividad de que las operaciones fueran realizadas en virtud de las órdenes emitidas por la reclamante al ejecutivo Rodrigo Gil Cádiz.
- a.4. Efectividad de haberse confirmado por parte de Larraín Vial a la Sra. Ruth Ramírez las operaciones efectuadas una vez realizadas.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- a.5. Conocimiento efectivo de la reclamante Ruth Ramírez de todas las operaciones realizadas por Larraín Vial como intermediaria y custodia de sus valores.

B. Medios de prueba

- b.1. Prueba documental. Solicita se tengan por acompañados todos los documentos adjuntados por Larraín Vial en sus presentaciones anteriores.
- b.2. Prueba testimonial. Solicita se cite como testigos a Rodrigo Gil Cádiz, Juan Andrés Varleta Salamanca y Guillermo Leoni Martín, y adjunta las respectivas minutas de interrogación.
- b.3. Prueba confesional. Solicita se cite a la Sra. Ruth Ramírez, acompañado el pliego de posiciones.

8.- Que, mediante presentación de fecha 02 de abril de 2013, Larraín Vial formula observaciones al escrito singularizado en el numeral 6 de la presente Resolución y manifiesta, en síntesis, que lo expuesto por el representante de la Sra. Ramírez no se condice con lo que significa la actividad de administración de cartera, toda vez que lo expuesto en orden a que Larraín Vial habría reconocido la existencia de tal administración corresponde a una interpretación errónea de la norma que regula tal convención.

Manifiestan que de acuerdo a la definición de administración de cartera contenida en la Circular N° 1.862, se establece que es un requisito imprescindible de la administración de cartera de terceros la facultad discrecional para decidir de los mandatarios, la que no habría existido en la relación de la Corredora con la Sra. Ramírez. No existiría ni antecedente escrito ni consentimiento de ninguna de las partes en tal sentido. Lo que sí habría existido es un contrato de prestación de servicios de intermediación y custodia de valores otorgado por Larraín Vial a la Sra. Ramírez, mediante el cual se le informaba sobre el comportamiento de los mercados para que ella tomara las decisiones de sus inversiones, lo cual comunicaba a Larraín Vial mediante órdenes verbales que le daba personalmente o por vía telefónica a su ejecutivo.

Agregan que la Sra. Ramírez habría estado en perfecto conocimiento de cada operación, no existiendo reclamo alguno por parte de ella durante toda la ejecución del contrato de prestación de servicios de intermediación.

Enseguida, en cuanto al desconocimiento de las órdenes, señala que la Sra. Ramírez habría otorgado las mismas a Larraín Vial, y que la circunstancia de no tener conocimientos especializados en la materia no alteraría la naturaleza de los servicios prestados por Larraín Vial. Luego; la Sra. Ramírez habría dado las órdenes verbales, tal como lo indica en su declaración el Sr. Gil, y las operaciones habrían sido confirmadas con posterioridad por Larraín Vial, no siendo objetadas por la reclamante una vez que ésta tuvo conocimiento de las mismas.

Finalmente, sostienen que la Sra. Ramírez suscribió libremente los documentos con Larraín Vial, debiendo haber tenido el cuidado o diligencia exigida a

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

cualquier contratante al momento de prestar su consentimiento libre y espontáneo, no pudiendo fundamentar su reclamo en el hecho de no comprender el alcance de los actos jurídicos celebrados, intentando responsabilizar a Larraín Vial de las decisiones adoptadas en relación a sus inversiones.

9.- Que, de la investigación realizada por esta Superintendencia, los antecedentes contenidos en el expediente administrativo, aquellos presentados por el interesado y de la prueba rendida y analizada, se pudo establecer los siguientes hechos:

a) Mediante presentación de 21 de marzo de 2012, Larraín Vial dio respuesta al Oficio Ordinario N°6.848 de 13 de marzo de 2012, de esta Superintendencia, por el cual se le solicitó informar acerca de la presentación de 02 de marzo de 2012, manifestándose, al respecto que la Sra. Ramírez ha sido cliente de Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa desde enero de 2008 hasta julio de 2011, fecha en la cual hizo retiro de todos los fondos que tenía en su cuenta. Agrega, que durante dicho periodo, la Sra. Ramírez operó sin que existiera un Contrato de Administración de Cartera y que la cliente estuvo informada sobre el estado de sus inversiones a través de internet, así como por el envío periódico de sus cartolas.

b) Según la cartola de movimientos de la Sra. Ramírez, emitida por Larraín Vial el día 24 de enero de 2008, la cliente aportó a la cuenta abierta con ese intermediario la suma de \$30.584.994.-. Tal documento da cuenta de múltiples operaciones de compraventa de distintas acciones, todas ellas ocurridas con posterioridad a tal fecha, así como también de operaciones de aportes y rescates de cuotas de fondos mutuos administrados por Larraín Vial Administradora General de Fondos S.A.

c) De conformidad a lo establecido en su Ficha de Cliente suscrita por la denunciante, se encuentra estipulado que el tipo de órdenes a recibir por la Corredora serán “órdenes verbales con confirmación posterior por escrito o medio electrónico”, y el “destino de información al cliente” la dirección particular de la cliente, que, según el mismo registro corresponde a calle Santa Isabel N° 95, depto. 807, comuna de Santiago, de la misma ciudad.

Larraín Vial no acató dicha instrucción toda vez que, conforme a los antecedentes allegados por ese intermediario, y las declaraciones prestadas tanto por la Sra. Ruth Ramírez como por el ejecutivo Sr. Rodrigo Gil, la totalidad de las órdenes de compraventa -singularizadas en el Anexo N°1 del Oficio de cargos- no fueron firmadas, así como tampoco esa Corredora logró acreditar otro medio que diera cuenta del cumplimiento a lo dispuesto en la Norma de Carácter General N°12.

En efecto, las facturas de compraventa de acciones emitidas por Larraín Vial a nombre de la Sra. Ramírez registran como domicilio de la denunciante: “Santa Isabel 85, Depto. 807, Santiago”, el que no concuerda con el indicado en la Ficha de Cliente de la Sra. Ramírez, que es “Santa Isabel 95, Depto. 807, Santiago”. Larraín Vial no adjuntó ningún antecedente en cuanto al correcto envío de las cartolas al domicilio de la Sra. Ramírez, ni ningún otro medio de control que permita corroborar que la cliente pudo tomar conocimiento de tal información.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

d) La Corredora efectuó 497 operaciones de compraventa de acciones a nombre de la Sra. Ruth Ramírez, entre los días 12 de febrero de 2008 y 26 de julio de 2011, con 31 instrumentos. En anexo N°1 adjunto al Oficio de cargos, se detallan las operaciones de compraventa de acciones realizadas a través de Larraín Vial a nombre de la Sra. Ramírez, conforme a lo informado por esa Corredora.

e) La Sra. Ruth Ramírez, con excepción de transacciones con acciones LAN, desconoce haber entregado otras órdenes respecto de las operaciones de compraventa de acciones ejecutadas a su nombre, sin que existan antecedentes que permitan controvertir este punto, toda vez que no se han exhibido otros documentos o se ha acreditado mediante medios de prueba la confirmación por escrito o medio electrónico que exige la Ficha de Cliente respectiva, ni tampoco se observó alguna otra forma de ratificación escrita realizada por la Sra. Ramírez.

10.- Que, compete a esta Superintendencia, determinar conforme el mérito de los antecedentes de hecho y de derecho expuestos, si en la especie, se han cometido las infracciones imputadas a Larraín Vial.

11.- Que, atendido lo dispuesto en el artículo 33 del D.L. 3.538 de 1980, en cuanto establece que la facultad sancionatoria de esta Superintendencia se extingue una vez transcurridos cuatro años desde la fecha en que hubiere terminado de cometerse el hecho penado, se ha tenido en consideración que los cargos imputados dicen relación con la labor realizada por la Corredora a partir de agosto de 2009, y en mérito de tales hechos es que se determina la procedencia de la presente resolución.

12.- Que, respecto a la infracción imputada a Larraín Vial mediante el cargo principal, bajo el numeral 3 letra A. de la presente Resolución, relativo a que esa Corredora habría realizado la actividad complementaria de administración de cartera de los recursos entregados por la Sra. Ramírez, sin haber dado cumplimiento a la Circular N°1.862.

Al respecto, cumple con señalar que tanto de las declaraciones de los testigos, así como de los antecedentes adjuntos a la presente investigación, se desprende que la relación contractual que mantenía la Corredora con la Sra. Ramírez se trata de una prestación de servicios de intermediación, que, no obstante presentar, en la práctica, algunas similitudes con una administración de cartera, no se trata de ese tipo de contratación por cuanto no se configuran todos los elementos que indica la normativa.

Sobre el particular, la Circular N° 1.862 -que define alcance y establece requisitos a los intermediarios de valores, para el ejercicio de la actividad de administración de cartera de terceros- define lo que se entiende por administración de cartera, lo que, en la especie, no se verifica.

Dicha normativa señala que se entiende por administración de cartera *“toda aquella actividad que puede desarrollar un intermediario de valores con los recursos en efectivo, moneda extranjera o activos de aquellos mencionados en el capítulo II,*

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

que recibe de un cliente para que sean administrados por cuenta y riesgo del mandante, con facultad para decidir su inversión, enajenación y demás actividades que correspondan, en conformidad con las disposiciones contenida en el contrato de administración que deben suscribir ambas partes”.

De la definición es posible advertir determinados elementos que, en la especie, no concurren en su totalidad, toda vez que, pese a que el contrato suscrito por las partes supone la intermediación de valores que recibe de un cliente -Sra. Ramírez-, no se verifica la facultad discrecional del intermediario -Larraín Vial- para tomar las decisiones de inversión respecto de tales fondos, sino que, por el contrario, la ficha de cliente N° 151459 asociada al Contrato para la Cartera de Acciones y Otros Valores celebrado entre la Corredora y la Sra. Ramírez con fecha 22 de enero de 2008, señala, expresamente, que las gestiones solo pueden ser realizadas previas *“órdenes verbales con confirmación posterior por escrito o medio electrónico”*, por lo cual no se trataría de una administración de cartera en los términos de la Circular N° 1.862, sino de un contrato de intermediación de valores, pero con claras restricciones en cuanto a la toma de decisiones para la inversión de los fondos.

Atendido lo expuesto, se observa que el vínculo contractual que ligaba a la Sra. Ramírez y Larraín Vial no era un contrato de administración de cartera, sino un contrato de prestación de servicios de intermediación.

A mayor abundamiento, las partes corroboran lo anterior, por cuanto estuvieron contestes en cuanto a que el vínculo contractual existente no era una administración de cartera, sino otro tipo de convención.

Las propias declaraciones de la Sra. Ramírez y del ejecutivo Rodrigo Gil, de 24 y 31 de octubre de 2012, respectivamente, ratifican lo anterior, la Sra. Ramírez expresa, al referirse al tipo de contrato suscrito con Larraín Vial, que *“No lo recuerdo –si firmó contrato de administración de cartera-, tendría que revisarlo(...)”* (extracto declaración Sra. Ramírez). Por otra parte, el Sr. Gil al responder a la pregunta sobre quién tomaba las decisiones de inversión indicó, *“Ella y yo las ejecutaba. Ella siempre nos debía autorizar para comprar o vender (...)”* y, por último, frente a la pregunta de si la Sra. Ramírez encargó a Larraín Vial la administración de su cartera de inversiones manifiesta que *“No, se la encargó a LV pero fue más bien la asesoría de sus inversiones, no la administración en sí que es más discrecional. Los institucionales tenían administración de cartera. Mis clientes debían ordenar y confirmar todas sus operaciones o si no se bloqueaban”*.

Asimismo, tampoco constan otros antecedentes que pudieran dar cuenta de la existencia de una administración de cartera encubierta, tales como elementos que pudieran dar cuenta de la existencia de una estrategia de inversión u otro similar usual respecto de aquélla.

Por lo tanto, en mérito de lo anteriormente expuesto, se descarta el cargo principal formulado.

13.- Que, en cuanto al cargo formulado en subsidio del principal, relativo al incumplimiento de la Norma de Carácter General N° 12 –en relación a lo previsto en el artículo 33 de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores que dispone que las transacciones de valores en que participen corredores de bolsa, deberán ajustarse, entre otras, a las

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

normas y procedimientos establecidos en la ley y a los que determine la Superintendencia por instrucciones de general aplicación-, atendido que Larraín Vial no habría acatado las instrucciones expresas entregadas por la cliente, a través de su Ficha de Cliente, en relación al tipo de órdenes que se podrían entregar, es preciso señalar lo siguiente.

Larraín Vial no acató la instrucción que fijaba como tipo de órdenes sólo “órdenes verbales con confirmación posterior por escrito o medio electrónico”, toda vez que, conforme a los antecedentes analizados y las pruebas rendidas, no consta que las órdenes de compraventa realizadas a nombre de la Sra. Ramírez hayan sido, con posterioridad a su ejecución, confirmadas por escrito o por medio electrónico.

En cuanto a la ratificación posterior por escrito o medio electrónico, en el término probatorio Larraín Vial acompañó planilla que daría cuenta de los ingresos de la Sra. Ramírez a la página web, lo cual, pese a la proximidad de las operaciones y los ingresos a internet no constituyen una confirmación posterior por escrito o medio electrónico de tales operaciones.

Asimismo, Larraín Vial sostiene que la ratificación también procedía por el envío de las facturas de las operaciones efectuadas, lo cual tampoco puede entenderse como ratificación de las mismas, en la medida que dicho documento no tiene por finalidad ratificar las operaciones y, por lo demás, aunque ese fuera el caso, estos documentos fueron despachados a una dirección errónea, lo cual también demuestra una falta de prolijidad en los procesos de Larraín Vial.

En efecto, la ratificación debe corresponder a un acto que conste expresamente, en el que el cliente manifieste su intención en el sentido de refrendar la operación, confirmando que aquélla ha emanado de instrucciones provenientes del mismo, y que esa ratificación proviene, indudablemente, del mismo cliente. La ratificación deviene en necesaria dadas las claras instrucciones expresadas en la ficha de cliente de la Sra. Ramírez, así como porque corresponde a un elemento que da certidumbre al intermediario, el que de esa forma sabe que las operaciones con su cliente se han ratificado, periódicamente, por el cliente. Así, lo anterior es una responsabilidad del intermediario, tanto porque así lo aceptó al momento de recibir la instrucción expresada en la ficha de cliente, como porque resulta en un beneficio para el mismo intermediario quien obtiene la seguridad del conocimiento de la transacción por parte del cliente. De ahí que, para prevenir posibles dilaciones en las operaciones y focos de conflictos con el cliente, puede establecer mecanismos que garanticen su cumplimiento oportuno y den confiabilidad de que el cliente es la persona que refrenda las transacciones.

La Corredora no logró acreditar otro medio que diera cuenta del cumplimiento a lo dispuesto en la Norma de Carácter General N°12, pero además quedó en evidencia la falta de procedimientos idóneos por los cuales se garantizara el cumplimiento de las instrucciones dadas por los clientes al momento de contratar los servicios de intermediación como los suscritos por la Sra. Ramírez.

Lo anterior queda en evidencia en la declaración del Sr. Gil, referida en la letra b) del literal B.- anterior, cuando indica que le llamaba la atención lo ocurrido, porque el sistema que se operaba en Larraín Vial bloqueaba cuando no coincidía la forma

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

de dar órdenes con la estipulada en la Ficha de Cliente. No obstante lo anterior, y a pesar de que no consta que la cliente hubiera emitido ni ratificado las operaciones realizadas en su nombre, el sistema implementado por la Corredora no bloqueó las operaciones, ni tampoco Larraín Vial verificó ni obtuvo la debida confirmación firmada por la cliente.

En mérito de todo lo expresado, se advierte que Larraín Vial infringió la Norma de Carácter General N° 12, en relación al artículo 33 de la Ley N° 18.045, no dando cumplimiento a las instrucciones contenidas en la Ficha de Cliente relativas a la clase de órdenes que podría recibir del cliente, esto es, “órdenes verbales con confirmación posterior por escrito o medio electrónico”. Refuerza lo anterior, que el sistema implementado por la Corredora no bloqueó las operaciones, a pesar que las mismas no cumplían la instrucción dada por la cliente.

Por último, no obstante que las operaciones objeto de investigación se ejecutaron entre los días 12 de febrero de 2008 y 26 de julio de 2011, es menester hacer presente que según lo dispuesto en el artículo 33 del D.L. 3.538 de 1980, en cuanto establece que la facultad sancionatoria de esta Superintendencia se extingue una vez transcurridos cuatro años desde la fecha en que hubiere terminado de cometerse el hecho penado, se ha tenido en consideración la labor realizada por la Corredora a partir del 8 agosto de 2009, y en mérito de tales hechos es que se determina la presente sanción.

RESUELVO:

1.- Aplíquese a **LARRAÍN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA**, la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a U.F. 200, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 12, en relación a lo previsto en el artículo 33 de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores que dispone que las transacciones de valores en que participen corredores de bolsa, deberán ajustarse, entre otras, a las normas y procedimientos establecidos en la ley y a los que determine la Superintendencia por instrucciones de general aplicación.

2.- El pago de las multas deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 30 del D.L. N° 3.538, de 1980.

3.- Los comprobantes de pago deberán ser presentados a esta Superintendencia para su visación y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago.

4.- Se hace presente que contra la multa impuesta por la presente Resolución procede el recurso de reclamación establecido en el artículo 30 del D.L. N° 3.538, el que, de ser ejercido, debe ser interpuesto ante el Juzgado Civil correspondiente dentro del plazo de

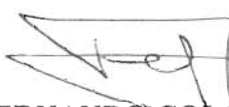
Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

10 días hábiles contado desde la notificación de la presente Resolución, previa consignación del 25% del monto total de la multa en la Tesorería General de la República. O, previo a aquél, el recurso de reposición administrativa del artículo 45 del D.L. N° 3.538, el cual debe interponerse ante la Superintendencia en el plazo de 5 días hábiles contado desde la notificación de esta Resolución.

Anótese, comuníquese y archívese.



FERNANDO COLOMA CORREA
SUPERINTENDENTE

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 617 4000
Fax: (56-2) 617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl