



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Hoy se resolvió lo siguiente:

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA A CRUZ
DEL SUR ADMINISTRADORA GENERAL
DE FONDOS S.A.**

SANTIAGO, 19 MAY 2008

RES. EXENTA N° 3 1 4

VISTOS: Lo dispuesto en la letra c) del artículo 236 de la Ley N° 18.045, artículo 25 del D.S. N° 249, Circular N° 1.578, Circular N° 1.579; y artículo 28 del D.L. N° 3.538.

CONSIDERANDO:

1.- Que, en uso de sus facultades legales, este Organismo constató que los instrumentos de renta fija que a continuación se señalan, que conformaban parte de las carteras de inversiones de los fondos mutuos Moneda Previsión y Moneda Confianza -y que representaban en promedio el 38,06% y el 31,08% del activo diario de los respectivos fondos- en el período entre el 14 de Octubre de 2005 al 31 de Octubre de 2005, sólo presentaron 2 ajustes en las tasas de valorización utilizadas por dicha administradora.

Fondo Mutuo Moneda Previsión:

BAGUA-D1
BAGUA-D2
BALTE-A
BBCIP11204
BBCIS-P7A
BBIC420105
BCBIO-D2
BCHI-P0205
BCOR-D0405
BENDE-G
BFALA-C
BFASA-C
BHQIT-A1
BHQIT-A2
BJUMB-A2
BMANQ-A2
BRPLY-A

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.el



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

BRTAC-B1
BSECB10705
BSECU-C

Fondo Mutuo Moneda Confianza:

BAGUA-D1
BANDI-A2
BBANM-A
BBCIS-P7A
BBIC420105
BCBIO-D2
BCHI-P0205
BDESD10802
BEMCA-F
BESTA10700
BFALA-C
BHQIT-A1
BJUMB-A1
BJUMB-A2
BMANQ-A2
BRTAC-B1
BSECB10705
CHI3220104
UCHIB11097

2.- Que, asimismo, se pudo determinar que el instrumento correspondiente a DES 4580101, perteneciente a la cartera de inversión del fondo mutuo Moneda Confianza, fue valorizado a distintas tasas los días 14 y 25 de Octubre de 2005, según la siguiente tabla:

FECHA VALORIZACIÓ N	TIPO DE INSTRUMEN TO	TASA DE EMISIÓ N	UNIDAD ES	TIPO DE UNIDAD ES	TASA DE VALORIZACI ÓN
14.10.2005	LH	4,50%	520	U.F.	3,15%
14.10.2005	LH	4,50%	330	U.F.	3,59%
25.10.2005	LH	4,50%	520	U.F.	3,15%
25.10.2005	LH	4,50%	330	U.F.	3,59%

3.- Siendo dicho fondo de aquéllos definidos en los números 2 a 6 de la sección II de la Circular N° 1.578, tales instrumentos debían ser valorizados conforme la Sección 1.2.1. de la Circular N° 1.579, es decir, a precio de mercado según los siguientes criterios "a) Si en el día de valorización el título se hubiera transado en algún mercado respecto de cuyas transacciones se publique estadística diaria de precios y montos, el valor a utilizar será el resultado de actualizar él o los pagos futuros del título considerando como tasas

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

de descuento la tasa interna de retorno (TIR) promedio ponderada de las transacciones informadas del día, siempre que éstas hayan superado un total de 500 Unidades de Fomento. b) Si en el día de la valorización no se hubiese superado el monto de 500 Unidades de Fomento referido, o bien, si no se hubiere transado el título, éste se valorizará utilizando como tasas de descuento la última que se hubiere determinado en conformidad a lo dispuesto en la letra a) anterior.”.

Adicionalmente, la norma establecía que en el caso que la valorización no fuera representativa del valor de mercado del instrumento en cuestión, la sociedad administradora debía efectuar ajustes al valor obtenido de acuerdo a los criterios definidos en la Circular N° 1.579, con el objeto que la valorización reflejara el monto al que el instrumento se podía liquidar en el mercado. Dichos ajustes debían ser fundamentados y sus bases quedar a disposición de la Superintendencia.

4.- Que, además, según revisión efectuada por este Organismo a las tasas utilizadas para la valorización de los instrumentos de deuda nacional mantenidos en la cartera de inversión de los fondos mutuos individualizados en la siguiente tabla, al 30 de Septiembre de 2006, se pudo determinar que debido a errores administrativos de la administradora, no valorizó los instrumentos de deuda correspondientes conforme la Circular N° 1.579 de 17 de Enero de 2002.

FONDO MUTUO	INSTRUMENTO	TASA UTILIZADA	TASA SUPRA
MONEDA PREVISIÓN	EST0280101	4,66	4,86
MONEDA FONDO B	EST0280101	4,66	4,86
MONEDA FONDO C	EST0280101	4,66	4,86
MONEDA PREVISIÓN	BALTE-A	3,95	3,98

Siendo dicho fondo de aquéllos definidos en los números 2 a 6 de la sección II de la Circular N° 1.578, debía ser valorizado conforme la Circular N° 1.579, a saber, *“El valor a utilizar será el resultante de utilizar el o los pagos futuros del título, considerando como tasa de descuento, aquella proveniente de la aplicación del modelo o metodología de valorización autorizado por la Superintendencia mediante Oficio Ordinario N° 02619 de 10.03.06 remitido a todas las sociedades que administran fondos mutuos mediante Oficio Circular N° 337 de 14.03.06...”*

El referido Oficio Ordinario N° 02619 instruyó que el único sistema que obligatoriamente deben usar todas las sociedades que administran fondos mutuos para la valorización de instrumentos de renta fija y de intermediación financiera del mercado nacional, debía ser el Sistema de Valorización Único de Precios (SUPRA), privilegiando un criterio de homogeneidad.

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

5.- Que, por tal razón, este Servicio formuló cargos en contra del gerente general de la compañía mediante Oficio Reservado N° 646 de 19 de Noviembre de 2007, por la presunta infracción a la Circular N° 1.579 y al artículo 25 del D.S. N° 249.

6.- Que, con fecha 6 de Diciembre de 2007, el gerente general de Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A. -en adelante Cruz del Sur o la AGF- dio respuesta a dicho oficio señalando que:

a) Respecto de los instrumentos de renta fija, señala que la crisis de tasas del mercado entre los días 4 y 11 de Noviembre de 2005, los llevó a ajustar 19 veces las tasas de valorización de los instrumentos, en el contexto de una época en que no se contaba con un sistema objetivo, efectivo y homogéneo de valorización normado por la Superintendencia y una situación anormal y crítica de mercado, con alzas de tasas, iliquidez y alta volatilidad general.

b) Señala que en uso de las facultades de actuar según el criterio discrecional del gerente general que daba la Circular N° 1.579, la AGF usó diversos parámetros para valorizar sus instrumentos, como el comportamiento de los precios de instrumentos homologables, la significancia de las transacciones, eventuales cambios de tendencia y el comportamiento de los rescates de los fondos mutuos tipo 3. Tal facultad impediría juzgar con posterioridad como inadecuado un comportamiento para aplicar sanciones sólo en virtud de criterios generalistas y no acreditados, cuando no existía una norma de autoridad expresa que reglamentara una situación, y especialmente cuando normas de conducta de la industria fueron posteriormente reconocidas por ella.

c) Respecto de los instrumentos referidos en el numeral 2.- de esta Resolución, expresa que la inconsistencia se originó de una compra del día 11 de Octubre de 2005, sin advertir que ya existían 520 nominales del mismo instrumento en cartera. No obstante ello, se mejoraron las medidas de control para evitar una situación similar en lo sucesivo. En todo caso, tal error representó para el fondo \$134.545.-, equivalentes al 0,009% del valor de la cuota, para el día 14 de Octubre; siendo similar respecto del día 25 de Octubre.

d) Respecto de los instrumentos referidos en el numeral 4.- de esta Resolución, expresa que la valorización efectuada no se debió a errores internos de la AGF, sino a una decisión conciente tomada con el fin de valorizar correctamente los fondos administrados. En ese contexto, habría constatado que para dichos instrumentos el valor SUPRA difería de los informados por la Bolsa de Comercio, por lo que actuó conforme el protocolo de excepciones aprobado por el directorio de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos. Destaca que la AGF valorizó según las transacciones efectivas de mercado, y según el protocolo de excepciones reconocido por el Oficio N° 2619 de la Superintendencia que cita. En ese sentido, expresa que al ser aprobado el SUPRA por la Superintendencia en su totalidad, también se entendería aprobado el protocolo de excepciones que es contemplado por él y aplicado por diversas administradoras e informado a la industria.

7.- Que, en orden a acreditar sus dichos, la AGF hizo valer los siguientes antecedentes: Recortes de prensa del período Octubre – Noviembre 2005; copia

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

minuta del banco Central de Chile sobre la situación del mercado de renta fija de la misma época; Informe de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos A.G. sobre la disminución del patrimonio administrado; y declaración de del Presidente y gerente general de dicha Asociación.

8.- Que, de los antecedentes antes referidos, se pudo constatar que los instrumentos referidos en el numeral 1.- de esta Resolución, fueron valorizados según un procedimiento de la AGF y conforme un criterio de valoración que estimaba de mercado, en función de las facultades discrecionales que le entregaba la Circular N° 1.579.

9.- Que, de las mismas probanzas se pudo determinar que, a la época, no existía un modelo de valoración único de instrumentos sancionado por este Organismo, dado lo cual la Administradora hacía uso de una metodología propia, según lo precedentemente descrito.

10.- Que, la regulación de la Circular N° 1.579, vigente a la época, disponía que la valoración debía representar el precio de mercado de los instrumentos, entregando cierta discrecionalidad a la gerencia de modo de efectuar los ajustes que estimara del caso para dichos efectos.

11.- Que, atendida la situación de mercado de la época y las características de los instrumentos en cuestión, es posible concluir que Cruz del Sur, en uso de las atribuciones que le confería la Circular N° 1.579 vigente a la época de los hechos y conforme un procedimiento de valoración, valorizó dichos instrumentos a tasas que se determinaron de conformidad a lo que estimaba representativo de mercado.

12.- Que, respecto de los instrumentos referidos en el numeral 2.- de esta Resolución, de la defensa hecha valer en los descargos, la AGF deja de manifiesto que existiendo al menos 2 tasas para valorizar un mismo instrumento, reconoce no haber realizado el ajuste correspondiente.

13.- Que, dado lo anterior, es evidente que respecto de dicho instrumento, esa Administradora no valorizó conforme la Circular N° 1.579, omitiendo la realización de los ajustes necesarios.

14.- Que, respecto de los instrumentos referidos en el numeral 4.- de la Resolución, debe expresarse si bien el Oficio Ordinario N° 2619, reconoce la posibilidad de valorizar a una tasa distinta del SUPRA, ello es procedente sólo si dicha tasa responde al resultado de un procedimiento en el ámbito de las facultades de autorregulación de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos, el cual deberá ser informado a este Servicio previo a su adopción; proceso que a la fecha no ha tenido lugar ni ha sido perfeccionado ante este Organismo, siendo hasta ahora el SUPRA el único modelo apto para valorizar instrumentos de renta fija e intermediación financiera.

15.- Que, en tal sentido, el sistema SUPRA fue implementado bajo un criterio de homogeneidad en la valoración de los instrumentos componentes



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

de las carteras de inversiones de fondos mutuos por sobre la precisión de valor de mercado; no habiendo este Organismo sancionado un sistema de excepciones en la valorización de los papeles que permita excepcionarla del modelo oficial.

16.- Que, dado lo antes dicho, es evidente que respecto de los instrumentos referidos en los numerales 2.-, 3.- y 4.- de esta Resolución se ha infringido la Circular N° 1.579.

RESUELVO

1.- Aplíquese a Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A., una multa a beneficio fiscal ascendente a U.F. 500 (quinientas unidades de fomento) por infracción a la Circular N° 1.579 y al artículo 25 del D.S. 249.

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

3.- El comprobante de pago deberá ser presentado 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 presente Resolución procede el recurso de reclamación establecido en el artículo 30 del D.L. N° 3.538, el que debe ser interpuesto ante el Juez de Letras en lo Civil que corresponda, dentro del plazo de diez 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. Sin perjuicio del recurso de reposición del artículo 45 del D.L. N° 3.538

Anótese, comuníquese y archívese

GUILLERMO LARRAÍN RÍOS
SUPERINTENDENTE

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