



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Hoy se resolvió lo siguiente:

**REF.: RECHAZA REPOSICIÓN PRESENTADA
POR LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE
BOLSA DE FECHA 12 DE SEPTIEMBRE DE
2014 CONTRA RESOLUCIÓN EXENTA N°
223 DE 2 DE SEPTIEMBRE DE 2014.**

SANTIAGO, 23 DE SEPTIEMBRE DE 2004

RES. EXENTA N° 240

VISTOS: Lo dispuesto en el artículo 45 del Decreto Ley N°
3.538 de 1980.

CONSIDERANDO:

1.- Que, esta Superintendencia, mediante la Resolución Exenta N° 223 de fecha 2 de septiembre de 2014 –en adelante, indistintamente, la Resolución o la Resolución N°223-, impuso sanción de multa a Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa -en adelante Larrain Vial, la Corredora o la Recurrente-, por infringir lo dispuesto en los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 y en los artículos 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile y 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago.

2.- Que, con fecha 12 de septiembre de 2014, Larrain Vial interpuso recurso de reposición del artículo 45 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980, contra la referida Resolución, solicitando la reposición de aquélla, por los argumentos que exponen.

3.- Que, para fundamentar tal recurso, Larrain Vial plantea los siguientes argumentos:

3.1. Inicia su recurso, sosteniendo que cualquiera que sea la forma y patrón del "Esquema", no requería de la participación de Larrain Vial, ni Larrain Vial en el momento que transaba tenía la mirada retrospectiva que la SVS sostiene que es necesaria para identificar tal "Esquema". Es más, manifiestan que ha quedado acreditado en autos que realizó las mismas transacciones, utilizó los mismos mecanismos e intermedió para las mismas partes que el resto de los corredores de bolsa de Chile. De la actividad bursátil de don Leonidas Vial y su obligación de operar a través de Larrain Vial, no puede inferirse que nuestra representada conozca ni la intención, ni la periodicidad, ni los resultados económicos que esa actividad le pueda reportar a don Leonidas Vial.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

3.2. Señala como error fáctico que el anexo 7 duplica los montos transados, al contar dos veces el monto total de la operación.

3.3. Solicita, en primer término, se deje sin efecto la sanción por supuesta infracción al artículo 53 inciso primero de la ley N° 18.045, por cuanto en el anexo 7 de la Resolución N° 223, la SVS identifica 8 transacciones con el título SQM-A intermediadas por Larrain Vial que habrían infringido el artículo 53 inciso primero de la Ley N° 18.045.

Manifiesta que estas 4 compraventas fueron realizadas mediante Órdenes Directas con difusión de 3 minutos, por lo cual fueron abiertas a todo el mercado y todo el que quiso pudo participar en ellas. Asimismo, sostiene que cuando Larrain Vial recibía una orden para vender las acciones, no sabía, ni tampoco tiene porqué saberlo, que al día siguiente o tres días después recibiría una orden en el sentido opuesto. La SVS no presentó evidencia que demostrara que Larrain Vial conocía la intención financiera o la intención de recompra que tenían los clientes.

Respecto a lo anterior, la SVS incurre en una confusión, puesto que por un lado indica que el reproche no radica en el elemento subjetivo de la motivación psicológica final del agente, sino que en el hecho de que no tengan por objeto transferir el dominio. Pero jurídicamente la intención era transferir el dominio, lo cual se materializa hacia Oro Blanco primero y posteriormente (1 y 3 días después) hacia Pampa Calichera. Indudablemente las partes tienen la intención de transferir el dominio, porque sólo así logran el objetivo, sólo conocido por ellas e ignorado por Larrain Vial, de reconocer una utilidad financiera. Por ello, la SVS se equivoca al decir que no hay intención de transferir el dominio porque sí la hay.

Por otra parte, y contrariamente a lo que indica la SVS, las operaciones se hicieron a mercado abierto toda vez que se trató de Órdenes Directas con difusión, realizadas en la Bolsa Electrónica de Chile.

Prosigue señalando que le llama la atención que en su resolución la SVS no haga referencia alguna a la contundente prueba existente en el expediente respecto a las normalidad que representan para los corredores de bolsa en Chile las transacciones intragrupo, las cuales son de habitual ocurrencia y donde no hay intención de que abandonen el grupo empresarial.

En síntesis, manifiesta que (i) las operaciones no son ficticias ni simuladas sino que reales, porque hubo transferencia de propiedad que era el objetivo buscado por los clientes; (ii) las instruyó el cliente en días diferentes por lo que Larrain Vial no tenía conocimientos que existirían las recompras, (iii) Larrain Vial no conocía ni le competía conocer que la intención de su cliente era actualizar a precio de mercado el valor histórico al que tenía registrado sus acciones; (iv) las compraventas dentro de grupos empresariales y entre matriz y filial están permitidas por ley, y (v) Larrain Vial ejecutó las transacciones a mercado abierto mediante OD con difusión, a precios de mercado, fueron interferidas por Celfin para Potash y se cumplió con toda la normativa aplicable.

3.4. En segundo término, solicita se deje sin efecto la sanción por infracción al artículo 53 inciso segundo de la Ley N° 18.045 (esquema):

3.4.1. Expone que Larrain Vial operó como corredor de bolsa, cumpliendo siempre con la regulación aplicable; siempre a precios de mercado y no existe ninguna evidencia en autos que acredite que supo, conoció o podía presumir la existencia de un "Esquema". La SVS ha exigido a los acusados explicar el patrón de comportamiento que ella identifica como de masivas

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

transacciones fuera de lo común por montos y cantidad. Éste no fue un reproche contenido en la formulación de cargos de Larrain Vial, pero sí en la resolución, donde, alterando la carga de la prueba, se consigna que Larrain Vial no habría dado una explicación alternativa a este supuesto nuevo patrón de comportamiento distinto de la existencia de un "Esquema" de tan difícil detección y comprensión.

A Larrain Vial inserto en el tráfico y volatilidad bursátil del año 2009 no le parecía raro ni fuera de lo normal que las sociedades Oro Blanco o Pampa Calichera buscaran financiamiento y vendieran activos y/o colocaran aumentos de capital. Era conocida del mercado y de la propia SVS la situación de fragilidad financiera del grupo Cascadas. De esta manera, señala que presumir el conocimiento de Larrain Vial y su disposición de embarcarse en una aventura ilícita sobre esa mera información carece de realismo económico y rigor jurídico.

De otra parte, manifiesta que Larrain Vial, salvo por don Leonidas Vial que, como se acreditó, está obligado a transar a través de Larrain Vial, ignora si cualquier otro cliente está transando mucho o poco, si está obteniendo o no utilidades, por la sencilla razón que no sabe si sólo transa a través suyo, ya que puede estar haciéndolo - como ha quedado demostrado lo hacían todos los involucrados - a través de otros corredores y no lleva la contabilidad del cliente de manera que ignora quién y cuánto gana o pierde cada cliente. Deducir entonces el conocimiento de Larrain Vial de un "Esquema" jurídicamente reprochable a partir de la eventual inconsistencia de la explicación de la política de inversión referida más arriba, o de la circunstancia que un inversionista transe muchas o pocas veces, tampoco es jurídicamente apropiado ni realista exigirselo a un corredor de bolsa.

Finalmente las decisiones de inversión de don Leonidas Vial y sus sociedades, las decide libre y soberanamente don Leonidas Vial. Larrain Vial no conoce, ni le compete conocer el portfolio de inversiones de don Leonidas Vial y sus sociedades. Sólo tiene registro, al igual que del resto de los empleados de Larrain Vial, de las acciones de que son dueños, pero si compra para el largo o corto plazo, de si ello es muy arriesgado o poco arriesgado, si obtiene o no una utilidad en ello, son decisiones e información que sabe don Leonidas Vial y donde ni Larrain Vial ni los señores Bulnes y/o Errázuriz tienen participación o conocimiento alguno. Por eso, de esa circunstancia no puede colegirse por la SVS que Larrain Vial conocía o facilitaba la ejecución del "Esquema".

3.4.2. Adicionalmente, se refiere a la explicación alternativa al "patrón" identificado por la SVS.

Señala que la SVS le reprocha a los sancionados, pero por primera vez a Larrain Vial, de no dar ninguna explicación plausible y alternativa a lo que recién se denomina "patrón" en la Resolución. Este patrón, a juicio de la defensa de Larrain Vial, consistiría en que cuando Oro Blanco o Pampa Calichera inscriben un remate para vender acciones o colocar aumentos de capital, lo harían a precios descontados respecto de un nuevo concepto contenido en la resolución denominado "valor de referencia". En cambio, cuando Oro Blanco o Pampa Calichera era compradoras de acciones lo harían a precios con "premios".

Al respecto, la defensa de Larrain Vial afirma que ha demostrado en el proceso, con peritajes, documentos y testigos que todos los precios a los que se efectuaron las transacciones intermediadas por Larrain Vial fueron a precio de mercado, pero, a pesar que significa invertir la carga de la prueba, entrega una explicación plausible y alternativa a ese fenómeno o "patrón" que identifica, y por qué a un corredor de bolsa no le llama la atención tal "patrón".

Al respecto, indica que ese fenómeno o patrón que detecta la SVS tiene una explicación que la literatura económica mundial ha tratado profusamente. Acompaña como

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1º
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

antecedente nuevo un informe del profesor y doctor en economía Borja Larrain en que explica este fenómeno y acompaña variada literatura técnica que lo trata.

Por eso, situado el año 2009 y 2010, que Oro Blanco instruyera a Larrain Vial a través de su representante legal para hacer un remate de acciones de Pampa Calichera o una colocación de un aumento de capital con un precio de inscripción atractivo no parecía raro. El mercado sabía que Oro Blanco necesitaba financiarse, la sociedad ofrece un precio de inscripción atractivo para atraer demanda y se adjudican las acciones en remates públicos. Lo mismo ocurría cuando las sociedades Cascada hacen aumentos de capital cuyo remanente es colocado en bolsa en el mercado por no haber sido suscritas en el periodo de opción preferente, se inscriben los remates a precios atractivos para concitar más demanda.

A mayor abundamiento, señala que, cuando una sociedad es financieramente frágil es capitalizada mediante la colocación de un aumento de capital en bolsa, esa sociedad se fortalece con el ingreso de capital fresco, y la percepción de solidez y valor de largo plazo mejora. Esa sociedad normalmente se beneficiará por un aumento de su capacidad crediticia. Si, como ocurría en la especie, según se sabe a propósito de esta investigación, esos fondos eran utilizados para comprar acciones con descuento de holding respecto de las acciones de SQM o disminuir la carga financiera de alguna de sus matrices, todas parecían operaciones normales de mercado. A eso se agrega la sostenida recuperación del mercado bursátil chileno entre mayo del 2009 y septiembre de 2010.

Por lo tanto, de ese comportamiento o patrón, que coincidía con un alza histórica de la bolsa chilena, no puede deducirse el conocimiento o la participación reprochable de Larrain Vial en un "Esquema", por la sencilla razón que es un fenómeno conocido, estudiado y real.

Por otra parte, la defensa de Larrain Vial manifiesta que la SVS -que no ha demostrado que Larrain Vial conociera, o supiera de la existencia de un "Esquema"- intenta deducirlo en base a presunciones del contexto de masividad de transacciones, como si eso fuera evidencia jurídicamente irrefutable o un fenómeno económico inusual y de conjeturas sobre la supuesta inconsistencia de las decisiones libres y soberanas de sus clientes sobre la compra o venta de títulos, como si Larrain Vial pudiera controlarlas, o por la supuesta masividad de transacciones intermediadas por Larrain Vial, pero la SVS no explica por qué hacer muchas transacciones sería ilícito. Agrega un cuadro que contiene los 19 mayores corredores de acciones cascadas en el período comprendido entre el 2 de marzo de 2009 y el 30 de diciembre de 2010.

Al respecto, sostiene que no existe la supuesta masividad denunciada y señala que, si el factor que haría tan único este "Esquema" dice relación con los montos transados, y que de ello Larrain Vial debió haber deducido su existencia, eso entonces es una imputación arbitraria, porque los montos transados son públicos y cualquiera, incluida la SVS y los gobiernos corporativos de las Cascadas los conocían. Acompaña, en el otrosí de su presentación un cuadro con la participación de mercado de Larrain Vial, medida por montos transados.

3.4.3. Enseguida, alega que varios remates no es un "patrón" inusual.

Sobre el particular, expone que la cantidad de remates, los montos involucrados y las partes intervinientes eran información pública y la SVS tenía la misma capacidad, más y mejor información que Larrain Vial, para detectar el "Esquema". Sin embargo, sostiene



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

que la SVS sólo el año 2013, y con una mirada retrospectiva es capaz de construir un "patrón" reprochable.

Para analizar se debe tomar periodos donde potencialmente otras compañías chilenas también experimentaron ciclos de remates de gran tamaño y ver si respecto a esos ciclos de remates, los remates de Sociedades Cascadas son inusuales o tienen características "*distintivas*". Los ciclos de remates pueden ser explicados por diferentes etapas en el ciclo de vida de una compañía, como puede ser un cambio de controlador y/o necesidades financieras (por ejemplo, Vapores) o fusiones con otras compañías (por ejemplo, LAN). Al extender el periodo de análisis se descubre que ciclos de remates de gran tamaño no son únicos a las Sociedades Cascadas. Por lo que no puede colegirse ni presumirse el conocimiento por parte de Larrain Vial de la existencia de un "Esquema", de la sola circunstancia que empresas listadas en bolsa hagan varios remates o por montos muy altos.

Por lo tanto, solicita que la SVS deje sin efecto respecto de Larrain Vial la sanción aplicada, atendido que los argumentos y transacciones que utiliza para colegir el supuesto conocimiento o la capacidad de tenerlo de Larrain Vial respecto del "Esquema", no tienen ese mérito.

3.5. En tercer lugar, alega la prescripción, sosteniendo que no se explica el sentido de que la SVS reconozca la caducidad de 4 años a que está sujeta, si va a emitir un juicio de reproche sobre todas las operaciones (caducadas o no) en contra de mi representada. Por ello solicita se deje sin efecto la resolución N°223 y exonerar de todo cargo a Larrain Vial.

3.6. En cuarto lugar, subsidiariamente a la solicitud de dejar sin efecto la sanción aplicada, requiere se deje sin efecto lo resuelto por la Resolución N°223, exonerando a Larrain Vial del cargo relativo al artículo 53 inciso segundo de la Ley N° 18.045.

Al respecto, señala que los efectos de la caducidad sobre los actos reprochados son los mismos que los de la prescripción, en cuanto el derecho considera que ni son reprochables jurídicamente ni susceptibles de sanción alguna. Siendo así, a juicio de la defensa de Larrain Vial, la participación de Larrain Vial, en el supuesto esquema, y que constituiría la infracción al artículo 53 inciso segundo de la Ley N° 18.045, se reduce a un solo remate intermediado por Larrain Vial con fecha 23 de septiembre de 2010, que por sí solo no puede ser parte de un esquema y que, a mayor abundamiento, cumple con la normativa bursátil aplicable.

La defensa de Larrain Vial agrega que la SVS en su resolución no indica cual sería el acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento que Larrain Vial habría utilizado en ese único remate efectuado el 23 de septiembre y que corresponde a las primeras dos operaciones identificadas en el anexo N° 7 de la Resolución. La conducta que la SVS le exigiría a Larrain Vial es que se hubiere negado a inscribir este remate, el cual sin embargo era perfectamente lícito y la voluntad de hacerlo dependía exclusivamente del vendedor autorizado, en este caso las sociedades ligadas a don Leonidas Vial.

Por lo tanto, solicita se deje sin efecto la resolución repuesta en el sentido de no aplicar sanción alguna por la participación de Larrain Vial como intermediador de valores en el remate de fecha 23 de septiembre del año 2010 ya referido y consistente con ello exonerar a Larrain Vial de todo cargo por la supuesta infracción al inciso segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045.



SUPERINTENDENCIA
DE VALORES Y SEGUROS

3.7. En quinto lugar, alega la ausencia de dolo, por cuanto la participación reprochable de Larrain Vial ha sido inferida por la SVS, a partir de ciertas transacciones supuestamente masivas e inusuales, que aquí se acredita que no eran tales. Sostienen que no hay evidencia alguna que Larrain Vial haya conocido o se haya representado la ilicitud de esas transacciones y menos que haya participado voluntariamente en ello con miras a dañar a algún inversionista en particular o la confianza y transparencia del mercado.

Por ello solicita se deje sin efecto la resolución N°223, o que se reconsidere la sanción por infringir el artículo 53 y radique el tipo infraccional que funda la resolución en lo dispuesto en los artículos 64 y 66 de los Reglamentos de la Bolsa Electrónica de Chile y la Bolsa de Comercio de Santiago.

3.8. En sexto lugar, solicita la recalificación jurídica de la infracción. El reproche que se efectúa consiste en permitir o facilitar que dos partes supuestamente en concierto previo pudieran materializar una transacción. Sobre esta base, señala que la SVS construye un supuesto fraude a la fe pública y la confianza en los mercados. Aquí existe un error de la SVS.

De la descripción de cargos fluye claramente que, a su juicio, no se ha demostrado de qué manera Larrain Vial realiza transacciones engañosas o fraudulentas y menos que supiera o al menos pudiera presumir la existencia de un "Esquema". Por el contrario, sostiene que la SVS parece discurrir que Larrain Vial, en realidad a través de operaciones bursátiles jurídicamente perfectas y a precio de mercado, logra implementar un concurso de voluntades de partes que están de acuerdo o concertadas para realizar transacciones bursátiles. Esto, si fuera real, sería una infracción al artículo 126 del reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago y 122 del reglamento de la Bolsa Electrónica de Chile, y no de los artículos 53 de la Ley N° 18.045, 64 y 66 de los reglamentos de la Bolsa Electrónica de Chile y de la Bolsa de Comercio de Santiago.

3.9. En séptimo lugar, solicita la reducción sustancial de la multa aplicada, por cuanto sería injusta porque la Resolución N° 223 contiene argumentos nuevos que no estaban contenidos en la formulación de cargos contra los cuales Larrain Vial no tuvo la oportunidad procesal de defenderse ni de desacreditarlos, y lo mismo ocurre con muchos de los cuadros que contienen cálculos e información numérica que esta parte no tuvo la oportunidad de analizar y refutar durante el proceso, y como tal constituiría nueva evidencia contenida en la resolución lo cual atenta contra el debido, justo y racional procedimiento.

Asimismo, expresan que sería injusta, porque el único reproche jurídico que la SVS realiza a las actuaciones de Larrain Vial, sería la colocación de puntas en la ejecución de órdenes directas automáticas, lo que es una extensión del derecho a transar con cartera propia.

Además, sostienen que sería desproporcionada atendido el error de hecho que hay en el anexo N° 7; a la calidad de comisionista de Larrain Vial, quien limita su actuación al cobro de comisiones por corretaje y no participa de los supuestos beneficios del "esquema"; a que corresponde a más de 45 veces el monto total de las comisiones cobradas por Larrain Vial; porque sobre un mismo hecho aplica una triple sanción; porque no es ejemplarizadora ni disuasiva y, porque el interés mensual a que se refiere el artículo 34 del D.L. N° 3.538 (1.5 % mensual) asciende a 3.000 UF.

4.- Que, en cuanto a los fundamentos que la recurrente hace valer en su recurso de reposición, cabe manifestar lo siguiente:

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

4.1. En relación a la alegación contenida en el punto 3.1, la defensa de Larrain Vial se limita a señalar sin mayor fundamento que no podían saber, conocer o presumir la existencia del esquema y que cualquiera que sea el patrón del esquema no requería la participación de Larrain Vial. Asimismo, y también sin mayor fundamento, agrega que realizó las mismas transacciones, utilizó los mismos mecanismos e intermedió para las mismas partes que el resto de los “corredores de bolsa de Chile”. La falta de fundamento exhibida para las anteriores alegaciones, las hacen improcedentes, no siendo posible referirse a las mismas. A mayor abundamiento, el punto VII.5 de la Resolución específica la participación de Larrain Vial en el esquema.

4.2. En relación a la alegación contenida en el punto 3.2, respecto al “error factico” que supuestamente habría cometido esta Superintendencia debido a la duplicidad de montos que mostraría la tabla del anexo N° 7 de la Resolución, es necesario aclarar que dichos montos corresponden a operaciones OD realizadas por la Corredora, y por lo tanto, los montos detallados en dicho anexo corresponden a la labor de intermediación realizada tanto para la parte compradora como a la parte vendedora de dichas operaciones. De esta forma, no resulta correcto indicar que los montos fueron duplicados, toda vez que estos corresponden simplemente a los volúmenes intermediados por Larrain Vial para cada una de las contrapartes de la operación OD.

4.3. En relación a la alegación contenida en el punto 3.3, relativo a las operaciones OD realizadas con el título SQM-A los días 23 y 24 de diciembre de 2010 y los días 14 y 17 de enero de 2011, la defensa de Larrain Vial indica que no sabía y no tenía como saber que al día siguiente o a los tres días siguientes recibiría una orden en sentido opuesto.

Al respecto, cabe señalar que en el procedimiento administrativo ha quedado acreditado que las condiciones de las operaciones permiten concluir que en ningún momento las operaciones realizadas con el título SQM-A tuvieron por objeto la transferencia de la propiedad de ese activo, dando cuenta de lo ficticia de las mismas. En tal sentido, la motivación del cliente para efectuar estas operaciones –reconocimiento de utilidades contables- no afecta dicho análisis, toda vez que éste se construye a partir de las condiciones de las operaciones bursátiles, por lo que el desconocimiento de Larrain Vial de las motivaciones del Sr. Motta para la realización de las mismas no incide en lo resuelto.

En cuanto a que la operación del día 24 de diciembre de 2010 era una más de las 312 operaciones que realizaron ese día, cabe mencionar que aun cuando se realizó ese número de operaciones, el monto correspondiente a esta operación OD representó aproximadamente un 90% del total transado por Larrain Vial en renta variable ese día, por lo cual no resulta correcto señalar que era “una más de las muchas operaciones que se hacían”. Es más, dicho porcentaje es similar en los días 23 de diciembre de 2010, y los días 14 y 17 de enero de 2011 donde las operaciones con el título SQM-A también representaron aproximadamente un 90% del total transado en renta variable, lo que finalmente da cuenta que ninguna de estas operaciones fueron “una más” para Larrain Vial, tal como intenta exponer la defensa de la misma. La siguiente tabla muestra lo precedentemente señalado:

Fecha	Monto transado(\$)	Monto SQM-A(\$)	Porcentaje
23-12-2010	154.330.625.401	134.734.694.444	87%
24-12-2010	149.760.093.722	139.000.000.000	93%
14-01-2011	157.190.379.296	139.000.000.000	88%
17-01-2011	159.760.094.392	139.250.000.000	87%

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
DE VALORES Y SEGUROS

4.4. En relación a la alegación contenida en el punto 3.4, cabe señalar lo siguiente:

4.4.1. En cuanto a que por primera vez se le reprocha a Larrain Vial no dar ninguna explicación plausible y alternativa a lo que recién se denomina patrón en la Resolución, cabría señalar que el término patrón efectivamente fue definido en la Resolución, pero únicamente para dar mayor claridad a dicho documento. No obstante, y según su definición, un patrón no es más que una conducta definida detrás de actos u operaciones, habiéndose establecidas dichas conductas ya en la formulación de cargos, mediante los Oficios Reservados N° 69 y 73, y tal como se desprende, a modo de ejemplo, en el punto “COORDINACIÓN DE LAS OPERACIONES DE LAS SOCIEDADES RELACIONADAS, VINCULADAS E INSTRUMENTALES EN EL AÑO 2009 – ACTUACIÓN DE LARRAIN VIAL” de dicho oficio reservado. En tal sentido, tampoco resulta efectivo que por primera vez se haya requerido a Larrain Vial explicaciones a los patrones de conducta observados en el esquema, para lo cual resulta suficiente referirse, a modo de ejemplo, a los párrafos 1154 al 1219 del oficio de formulación de cargos de esa corredora en los que se detalla cómo participó Larrain Vial y sus ejecutivos, Sres. Manuel Bulnes y Felipe Errázuriz, en el esquema del que dio cuenta esta Superintendencia.

Es así como, no resulta efectivo que no se haya identificado ningún patrón previo a la Resolución N° 223 y que no se haya requerido a esa corredora explicaciones de ello. Así, la falta de identificación de estas materias sólo puede ser endilgada a la defensa de esa corredora y no a la formulación de cargos o a la Resolución recurrida. En tal sentido, similar análisis también puede ser encontrado en la sección VII de la Resolución recurrida.

Asimismo, lo citado en la formulación de cargos y lo contenido en la sección VII de la Resolución, también permite entender que las infracciones acreditadas a Larrain Vial no se sostienen únicamente por la masividad de operaciones, sino que en la coordinación y concordancia de operaciones realizadas por las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales intermediadas por Larrain Vial.

En cuanto a que tampoco en la formulación de cargos se hizo presente que algunos clientes de esa corredora obtuvieron importantes utilidades a partir de operaciones intermediadas por Larrain Vial, resulta nuevamente necesario citar pasajes de la formulación de cargos, en concreto los siguientes.

Condiciones y resultado de las operaciones entre Inversiones del Sur con Inversiones Saint Thomas, Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque

1091. *Como se ha visto, Inversiones del Sur recompró acciones Oro Blanco a un menor precio de las ventas que había hecho el 31 de agosto, así esa sociedad adquirió dichas acciones a un precio promedio ponderado de \$8,4 cuando había vendido de esas acciones a un precio de \$9,4. A ello hay que agregar que los vendedores de las acciones Oro Blanco que adquirió en septiembre fueron exclusivamente Inversiones Saint Thomas, Inversiones del Parque e Inversiones Silvestre, esto es, las dos primeras habían adquirido las acciones de Inversiones del Sur el 31 de agosto y la última de ellas es de propiedad del Sr. Roberto Guzmán, controlador de Inversiones del Parque.*

1092. *De forma similar, Inversiones del Sur vendió sus acciones Calichera A a un precio promedio ponderado de \$875, esto es superior a los \$810 al que había adquirido 112,7 millones de esas acciones el 31 de agosto. A esto cabe agregar que sus principales contrapartes resultaron ser Inversiones Saint Thomas, Inversiones Silvestre*

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

e Inversiones del Parque, siendo la primera la que le había vendido las acciones Calichera A el día 31 de agosto, la que además adquirió de Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque un paquete de 53 millones previo a las compras que realizó a Inversiones del Sur. El detalle de los precios a los cuales se efectuaron las operaciones entre las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales se presenta a continuación.

Nombre	Calichera A		Oro Blanco	
	Compra	Venta	Compra	Venta
17-09-2009				
Inversiones del Sur				
Inv.s St. Thomas	885			8,44
Inv. Silvestre		885	8,44	
Inv. Del Parque				
21-09-2009				
Inversiones del Sur				
Inv.s St. Thomas	893			8,47
Inv. Silvestre		893	8,47	
Inv. Del Parque		893	8,47	
23-09-2009				
Inversiones del Sur		875	8,40	
Inv.s St. Thomas	875			8,40
Inv. Silvestre	873			8,41
Inv. Del Parque				
24-09-2009				
Inversiones del Sur		871	8,40	
Inv.s St. Thomas		871		
Inv. Silvestre	871			8,40
Inv. Del Parque	871			8,40
29-09-2009				
Inversiones del Sur		880		
Inv.s St. Thomas				
Inv. Silvestre	880			
Inv. Del Parque				

1093. *De la tabla anterior también resulta del caso destacar que Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque adquirieron las acciones Oro Blanco de Inversiones Saint Thomas a precios mayores, \$8,44 y \$8,47, al precio al que finalmente vendieron esas acciones a Inversiones del Sur, \$8,40.*
1094. *Asimismo, Inversiones Saint Thomas adquirió las acciones Calichera A de Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque a precios mayores a los que adquirió de esas acciones a Inversiones del Sur.*
1095. *Con respecto a los montos operados, se tiene que Inversiones del Sur fue la única sociedad de las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales que operaron entre el 17 al 29 de septiembre que efectuó mayores ventas que compras. El detalle se presenta a continuación.*



	Calichera A		Oro Blanco		Total		Relación
	Compra	Venta	Compra	Venta	Compra	Venta	
Inversiones del Sur	-	116.604.501.936	65.463.905.056	-	65.463.905.056	116.604.501.936	0,56
Inv.s St. Thomas	92.582.336.272	373.885.011	-	70.061.122.887	92.582.336.272	70.435.007.898	1,31
Inv. Silvestre	57.227.384.604	33.399.162.703	29.386.453.778	29.160.225.274	86.613.838.382	62.559.387.977	1,38
Inv. Del Parque	13.712.495.912	13.840.662.703	13.840.664.140	13.712.495.470	27.553.160.052	27.553.158.173	1,00

1096. Si se compara los montos operados por Inversiones del Sur el 31 de agosto con los de septiembre, se tiene que en cuanto al título Calichera A, esa sociedad adquirió de estos títulos a \$810, en cambio, los vendió a \$883 a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales. En cuanto al número de acciones, el 31 de agosto adquirió de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales 112,7 millones, en tanto, en septiembre les vendió a ellas 132 millones de acciones. Considerando sólo que Inversiones del Sur adquirió de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales 112,7 millones a \$810 y que luego les vendió el mismo número de acciones a \$883, se tiene que Inversiones del Sur obtuvo un saldo positivo de \$8.186 millones entre el 31 de agosto al 29 de septiembre.
1097. Efectuando el mismo ejercicio para el título Oro Blanco, se tiene que Inversiones del Sur vendió a las Sociedades Vinculadas e Instrumentales 9.919 millones de acciones a un precio de \$9,4, en tanto, en septiembre aquélla recompró a estas últimas 7.793 millones a un precio de \$8,4. Así considerando sólo que Inversiones del Sur recompró 7.793 millones de las acciones vendidas el 31 de agosto a un precio de \$8,4, se tiene que Inversiones del Sur obtuvo un saldo positivo de \$7.793 millones.
1098. De esta manera las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, principalmente Inversiones Saint Thomas, con las operaciones realizadas entre el 31 de agosto al 29 de septiembre le proporcionaron un saldo positivo a Inversiones del Sur de \$15.978 millones. Para lo anterior, se observaron las siguientes conductas: (i) Inversiones Saint Thomas recompró acciones Calichera A a Inversiones del Sur a precios superiores a los que le había vendido de esas acciones el 31 de agosto; (ii) Inversiones Saint Thomas vendió acciones Oro Blanco a Inversiones del Sur a un precio menor al que le habían comprado de esas acciones a Inversiones del Sur el 31 de agosto; (iii) Inversiones Saint Thomas compró acciones Calichera A a Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque a un precio mayor al que las había vendido a Inversiones del Sur el 31 de agosto, las que luego adquirieron acciones Calichera A a Inversiones del Sur a un precio mayor a las que ésta las había adquirido de Inversiones Saint Thomas el 31 de agosto; (iv) Inversiones Saint Thomas vendió acciones Oro Blanco a Inversiones Silvestre e Inversiones del Parque a un precio menor al que había adquirido de esas acciones a Inversiones del Sur el 31 de agosto, para que luego éstas vendieran igual número de acciones a esta última a un precio menor al que habían adquirido esas acciones de Inversiones Saint Thomas.
1099. El detalle de los saldos positivos atribuibles a Inversiones del Sur explicado exclusivamente por la acción de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales, principalmente por Inversiones Saint Thomas, se presenta a continuación.

Título	Monto		Acciones		Precio		Resultado
	31 de agosto	septiembre	31 de agosto	septiembre	31 de agosto	septiembre	
Calichera A	91.287.000.000	116.604.501.936	112.700.000	132.109.430	810	883	8.186.045.703
Oro Blanco	93.240.815.448	65.463.905.056	9.919.235.686	7.793.214.056	9,40	8,40	7.792.307.070
Total							15.978.352.773

(1) Operado con Sociedades Vinculadas e Instrumentales



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Como se señala también en la formulación de cargos de Larrain Vial, en ella se dio cuenta que a partir de operaciones, todas ellas intermediadas por Larrain Vial - a través de remates en que sólo participaron las Sociedades Relacionadas, Vinculadas e Instrumentales y operaciones OD sin difusión en que el ingreso de ofertas de compra y venta por parte de Larrain Vial permitió que dichas OD se realizaran sin difusión, ofertas que eran inmediatamente retiradas por esa corredora luego de la realización de la OD sin difusión-, que no tenían un sentido económico se permitió que el controlador de las Sociedades Cascada obtuviera importantes utilidades a costa de las Sociedades Vinculadas e Instrumentales -cuyas oportunidades de negocios eran comunicadas por Larrain Vial-. De tal forma, no resulta efectivo que lo anterior no haya sido señalado en la formulación de cargos, como malamente señala dicha defensa.

4.4.2. Tampoco resulta efectivo lo señalado por Larrain Vial en cuanto a que el patrón identificado en la Resolución se limitaría a los precios de los remates en los que participaban las Sociedades Oro Blanco o Pampa Calichera. Ante esto, es necesario indicar que en el análisis presentado por Larrain Vial no se encuentran antecedentes suficientes para desacreditar el sentido de la Resolución, toda vez que su análisis es nuevamente sesgado y por lo tanto no considera los otros antecedentes ya explicados en la misma como por ejemplo las contrapartes que participaron de las operaciones.

No obstante, en cuanto a la alegación presentada en el recurso de marras, cabe señalar que la defensa de Larrain Vial afirma que los precios de remates en los que participaban las Sociedades Cascada no distaban de los precios de mercado, desconociendo que el propio informe pericial presentado por esa defensa da cuenta de la diferencia del precio de los remates en los que participaba las Sociedades Cascada con valores referenciales, sólo que a juicio del autor de dicho informe dichas diferencias no resultaban ser significativamente diferentes al de otros remates. Es así como la defensa de la Corredora desconoce el punto central del reproche efectuado en cuanto a las características de precio de los remates en que participaban las Sociedades Cascada, esto es, que las Sociedades Cascada siempre inscribían sus acciones a rematar a un precio que resultaba ser menor al referencial y compraban acciones en remates cuyos precios de inscripción resultaban ser mayor al referencial, por lo que no puede ser considerada su alegación.

En cuanto al informe teórico acompañado, de autoría del Sr. Borja Larrain, no puede ser tenido en cuenta para este caso en particular, considerando que, y como se expone en la Resolución N° 223, el mercado de las acciones de las Sociedades Cascada estaba influenciado por el esquema, situación que no se aprecia en los mercados en que funcionan adecuadamente intereses contrapuestos para la formación del precio de los instrumentos transados.

4.4.3. En cuanto a la masividad de operaciones, y reiterando lo antes señalado, en cuanto a que dicho argumento no resulta el único sobre el cual se concluyó que Larrain Vial participó en el esquema que da cuenta la Resolución, cabe señalar que, por lo mismo, la defensa de esa Corredora también se equivoca al señalar que por el solo hecho que dichos antecedentes resultaban ser públicos no se configurarían las infracciones acreditadas a su defendida.

En tal sentido, el supuesto “nuevo antecedente” al cual hace referencia la defensa de Larrain Vial con respecto a esta materia, no es más que un cuadro de participación de mercado de Larrain Vial respecto de los montos transados totales y de títulos representativos del capital social de las Sociedades Cascadas, que por cierto expone porcentajes que están en línea con lo ya mencionado en la Resolución N°223 en su apartado VII.5. Respecto de esto, indica que la participación de mercado durante el periodo ronda el 20% aproximadamente, siendo este consistente con su participación

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

de mercado habitual. Sin embargo, evita referirse a los porcentajes que representaron en particular dichos títulos en sus transacciones habituales, los que como ya se explicó en el mismo apartado de la Resolución, resultaron ser muy relevantes para esa corredora, hasta explicar incluso en el año 2009 más del 30% de las operaciones de esa Corredora, la que tampoco da cuenta ni explica esa circunstancia.

4.4.4. Para la defensa de Larrain Vial no resulta correcto que esta Superintendencia concluya que los remates presentan características distintivas en el periodo 2009-2011, toda vez que para llegar a dicha conclusión se debe ampliar la muestra o si no existiría un sesgo en la selección. Dicha extensión en el periodo la habría realizado el Sr. Álvaro Clarke en su informe que rola a fojas 9798 del expediente administrativo, el cual obtuvo a su juicio conclusiones opuestas a lo señalado por la SVS.

Lo señalado por Larrain Vial resulta improcedente, toda vez que la Resolución responde a un acto administrativo que tiene por objetivo aplicar infracciones a operaciones que se ejecutaron durante el periodo de tiempo en el cual se desarrolló el esquema y no en otro, lo cual justifica la utilización de dicho periodo. A mayor abundamiento, los ejemplos que entrega la Corredora tampoco se refieren a las características distintivas que se hizo ver en la Resolución, limitándose esa defensa a señalar el número de remates de los títulos LAN y Vapores, pero no señala el porcentaje de disponibilidad de esas acciones en terceros, el porcentaje de capital que se remató y el monto de dichos remates, por lo que no se puede entender que para esos títulos se hayan replicado las características de los remates que se insertaron en el esquema.

4.5. Respecto a lo expuesto en los puntos 3.5 y 3.6 precedentes, en orden a que no se explica el sentido de que la SVS reconozca la caducidad de 4 años a que está sujeta, si va a emitir un juicio de reproche sobre todas las operaciones (caducadas o no) en contra de Larrain Vial y, en cuanto solicita, subsidiariamente a la solicitud de dejar sin efecto la sanción aplicada, se deje sin efecto lo resuelto por la Resolución N°223, exonerando a Larrain Vial del cargo relativo al artículo 53 inciso segundo de la Ley N° 18.045, atendido que los efectos de la caducidad sobre los actos reprochados son los mismos que los de la prescripción, en cuanto el derecho considera que ni son reprochables jurídicamente ni susceptibles de sanción alguna, cabe señalar, en primer lugar, que el artículo 33 del D.L. N° 3.538 permite a la Superintendencia aplicar sanciones de multa a los fiscalizados dentro de los 4 años siguientes al término de la comisión del ilícito y, en segundo lugar, que el referido artículo 33 sólo establece el plazo de extinción (caducidad) de la potestad de aplicar sanciones de multa a las entidades y personas sujetas a la fiscalización y sanción de la SVS, sin aludir a otro tipo de sanciones y, en ningún caso, se refiere al plazo para investigar ni realizar actividades fiscalizadoras propias del Servicio. Una interpretación que extienda tal norma a dichas potestades es errónea y contraviene el tenor literal de tal disposición, siendo, por lo tanto, improcedentes las alegaciones expresadas al respecto.

Enseguida, según se señaló en el punto 3.6, la defensa de Larrain Vial sostiene que la SVS en su resolución no indica cual sería el acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento que Larrain Vial habría utilizado en ese único remate efectuado el 23 de septiembre y que corresponde a las primeras dos operaciones identificadas en el anexo N° 7 de la resolución y que la conducta que la SVS le exigiría a Larrain Vial es que se hubiere negado a inscribir este remate, el cual sin embargo era perfectamente lícito y la voluntad de hacerlo dependía exclusivamente del vendedor autorizado, en este caso las sociedades ligadas a don Leonidas Vial, cumple con señalar que, y en consideración a lo antes expuesto, resulta inadecuado observar este remate en forma aislada sino que dicho remate se inserta en el esquema del que se ha dado cuenta en la Resolución recurrida, según los fundamentos incluidos en la resolución antes señalada.

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

4.6. En cuanto a la alegación relativa a la ausencia de dolo, no obstante que tal argumento fue atendido en la Resolución N° 223, es menester reiterar que, atendido los hechos que se han establecido en el proceso, no cabe sino estimar que estos fueron realizados mediante maniobras planificadas, coordinadas y concertadas, esto es, con la voluntad expresa y la intención de realizar las operaciones cuestionadas, en la forma en que ellas tuvieron lugar. De esa forma, la prueba del elemento subjetivo (ya sea culpa o dolo) surge, en la especie, del ejercicio de imputación de carácter normativo, el cual se satisfizo al verificarse que los formulados de cargos realizaron, con conocimiento, la conducta prohibida por el artículo 53 de la Ley N° 18.045.

Luego, no habiéndose aportado nuevos antecedentes que no se conocieran al momento de dictarse la resolución, corresponde que tales planteamientos sean descartados.

4.7. Respecto a la solicitud de recalificación jurídica de los hechos, cumple con señalar que, conforme el mérito de autos se advierte la forma en que se configuran las infracciones a lo dispuesto en los incisos primero y segundo del artículo 53 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, y a lo dispuesto en los artículos 64 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Comercio y 66 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago, no habiéndose aportado en el proceso antecedentes que permitieran desvirtuar las infracciones imputadas, siendo por ello sancionado mediante la Resolución recurrida.

Por lo anterior, se imputan las infracciones indicadas, normas que Larrain Vial se encuentra obligada a cumplir, lo que no se verificó en la especie.

Así, es evidente que las argumentaciones planteadas por la defensa, lejos de justificar dicho incumplimiento, se enfocan en interpretaciones de las conductas distintas a aquellos que motivan la sanción y respecto de las cuales no aporta ningún antecedente nuevo que no haya sido conocido por este Servicio al momento de dictarse la respectiva resolución.

4.8. Por último, respecto a la solicitud de reducción sustancial de la multa aplicada, cumple con señalar que para la ponderación de las multas a aplicar se tuvo en consideración tanto lo dispuesto en los artículos 28, 29 y 33 del D.L. N° 3.538, así como todos los antecedentes que constan en el expediente administrativo, en los que, por una parte, se aprecia la multiplicidad de infracciones cometidas y los montos involucrados en las mismas y, por otra, la seriedad y gravedad de las infracciones, en particular su efecto en el mercado de valores.

Entre dichos antecedentes y al tenor de los hechos expuestos en la aludida Resolución, -todos los que constituyen infracciones que ameritarían una sanción de multa- se ha atendido la circunstancia que algunas de las infracciones imputadas tuvieron lugar entre el año 2009 y mediados del año 2010, esto es, hace más de 4 años, por lo que al tenor de lo dispuesto en el artículo 33 del D.L. N° 3.538, este Organismo se vio impedido de extender su facultad sancionatoria de multa más allá del plazo fijado al efecto. Consecuencia de lo anterior, es que no fue posible aplicar sanción de multa por los hechos objeto de cargos verificados en aquel período, siendo sancionadas con multa sólo aquellas actuaciones realizadas a partir de Septiembre de 2010.

Por último, respecto a lo expuesto en orden a que la resolución impugnada contiene fundamentos completamente nuevos, respecto de los cuales Larrain Vial no tuvo la oportunidad de defenderse, cumple con señalar que lo planteado por la defensa de Larrain Vial resulta errado, toda vez que el análisis y las conclusiones expuestas en la Resolución N° 223, no

Av. Libertador Bernardo
O'Higgins 1449 Piso 1°
Santiago - Chile
Fono: (56-2) 2617 4000
Fax: (56-2) 2617 4101
Casilla: 2167 - Correo 21
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

responden a nuevos fundamentos respecto de los cuales esa defensa no tuvo la oportunidad de defenderse, debido a que ello estuvo considerado desde la formulación de cargos, así como además dicho análisis fue realizado en base a antecedentes que se encontraban disponibles en el expediente administrativo, al cual la defensa tuvo acceso. A mayor abundamiento, dicho análisis también respondió a los descargos presentados por esa defensa.

Asimismo, respecto a que la SVS incluyó en la Resolución impugnada, una serie de antecedentes y análisis (gráficos, tablas, datos numéricos, etc.) que resultaban hasta la Resolución desconocidos para esa parte, esa defensa no identifica qué gráficos, tablas o datos numéricos le serían desconocidos, por lo que dicha alegación no puede ser considerada ante esta falta de especificación. No obstante lo anterior, y a mayor abundamiento, dicha afirmación tampoco es efectiva, toda vez que todos los antecedentes que fundamentan la Resolución N° 223 obran en autos, tanto aquella recopilada por la SVS como aquella aportada por los formulados en el procedimiento sancionatorio de que se trata.

Así, es evidente que las alegaciones planteadas por los recurrentes carecen de mérito y deben ser descartadas.

5.- Que, en vistas de lo señalado precedentemente, se debe concluir que el recurso de reposición del artículo 45 del D.L. N° 3.538 de 1980 interpuesto contra la Resolución N° 223, no contiene antecedentes nuevos no conocidos por este Organismo al momento de su dictación, no habiéndose hecho valer ningún argumento ni presentado ningún elemento que permita modificar las decisiones contenidas en dicha Resolución Exenta.

6.- Que, respecto a los documentos acompañados en el primer otrosí de su presentación, se resuelve: ténganse por acompañados.

7.- Que, en cuanto a lo requerido en el segundo otrosí de su presentación, se hace presente que el numeral 4 del Resuelvo 1.8 de la Resolución es claro en señalar que, de acuerdo al artículo 30 de la D.L. 3.538, podrá hacerse efectivo el recurso de reclamación “previa consignación del 25% del monto total de la respectiva multa, con los límites legales”, siendo los límites legales los establecidos en el mismo artículo 30 antes citado.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

RESUELVO:

1.- Rechácese el recurso de reposición en todas sus partes y manténgase la sanción de multa a beneficio fiscal, aplicada a **LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA**, conforme lo dispuesto en la Resolución Exenta N° 223 de fecha 2 de septiembre de 2014.

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

3.- Se reitera que contra la Resolución N° 223 de fecha 2 de septiembre de 2014 procede el recurso de reclamación establecido en el artículo 30 del D.L. N° 3.538.

Anótese, notifíquese y archívese.


CARLOS PAVEZ TOLOSA
SUPERINTENDENTE



The stamp is circular with the text 'SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS' around the top edge, 'Superintendente' in the center, and 'CHILE' at the bottom.