

RESOLUCION EXENTA: 8641
Santiago, 14 de agosto de 2026

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

VISTOS:

1. Lo dispuesto en los artículos 3 N°1, 5, 20 N°4, 37, 38, 39 y 52 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (“**DL 3538**”); en el artículo 1° y en el Título III de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°2.684 de 2026; en los Decretos Supremos de Hacienda N°266 de 2026; N°325 de 2026; N°1.430 de 2020; y N°1.500 de 2023.
2. La Ley N°18.045, Ley de Mercado de Valores (“**Ley 18.045**” o “**LMV**”).
3. La Norma de Carácter General N°380, que Regula el actuar de los Corredores de Bolsa, Agentes de Valores y Corredores de Bolsa de Productos respecto a su relación con el cliente y establece registros y documentación que deben mantener los Intermediarios (“**NCG 380**”).
4. La Norma de Carácter General N°216, que Define Inversionistas Calificados para efectos que señala (“**NCG 216**”).

CONSIDERANDO:

I. DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN.

I.1. ANTECEDENTES GENERALES.

1. Que, mediante **Oficio Reservado N°52.482 de 2025 (“Denuncia”)**, la **Dirección General de Supervisión Prudencial (“DGSP”)** de la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF” o “Comisión”), denunció ante el **Fiscal de la Unidad de Investigación (“Fiscal” o “UI”)** a **Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa (“Investigada”, “Corredora” o “LV CB”)**, por ofertar e intermediar instrumentos dirigidos a inversionistas calificados a clientes que no cumplían con los requisitos para ser considerados como tales a la fecha de la realización de las respectivas operaciones.
2. Que, mediante **Resolución UI N°67 de 2025**, el Fiscal inició una investigación para determinar si los hechos denunciados por la DGSP podían ser constitutivos de una infracción.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

I.2. HECHOS.

Que, de acuerdo con los antecedentes recabados por el Fiscal durante la investigación, se determinaron los siguientes hechos:

1. ***“Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, RUT 80.537.000-9, es una corredora de bolsa constituida por escritura pública de 10 de agosto de 1954, inscrita en el Registro de Corredores que lleva este Servicio bajo el número 6, de fecha 28 de mayo de 1982.***
2. ***De acuerdo con la información proporcionada por Larraín Vial, entre los meses de marzo y mayo de 2024, la Corredora ofertó e intermedió instrumentos financieros dirigidos a inversionistas calificados, a 49 de sus clientes que no tenían tal calidad, quienes realizaron operaciones respecto de tales instrumentos, de acuerdo con el detalle contenido en el anexo al presente Oficio Reservado”.***

I.3. ANTECEDENTES RECOPIADOS DURANTE LA INVESTIGACIÓN.

Que, durante la investigación, el Fiscal de la UI recopiló los siguientes antecedentes que aparejó a este Procedimiento Sancionatorio:

1. **Oficio Reservado N°52.482 de 2025, por medio del cual la DGSP denunció a LV CB ante el Fiscal de la UI. En la denuncia se acompañaron los siguientes antecedentes:**

- 1.1 Documento denominado "Memorándum N°01", de 5 de junio de 2024, por el cual la CMF solicitó a la Corredora una serie de antecedentes, entre ellos:

“1. Registro de Órdenes y Libro de Operaciones de acciones de últimos 3 meses Formato NCG N°380). Asimismo, se solicita registros de operaciones forwards, simultáneas, pactos y ventas cortas, registro operaciones Circular N° 1.046 del mismo periodo.

2. ***Registro de custodia (por emisor y clientes) al 31 de mayo 2024.”***

- 1.2 Tres archivos Excel denominados "Libro de Operaciones2024-03", "Libro de Operaciones2024-04" y "Libro de Operaciones2024-05".

- 1.3 Archivo Excel correspondiente al listado de clientes vigentes a junio de 2024.

- 1.4 Carpeta que contiene antecedentes relativos a una muestra de 20 clientes de la Sociedad.

- 1.5 Políticas y procedimientos para Inversionistas Calificados, octubre 2023, de la Corredora.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

1.6 Carpeta que contiene correo electrónico de 5 de junio de 2024, por el cual se informó a LV CB del inicio de una supervisión in situ.

1.7 Oficio Ordinario N°157.649, de 28 de noviembre de 2024, por el cual la DGSP representó a la Corredora, en lo que interesa, lo siguiente:

"IV. OTRAS DEBILIDADES

2. Efectuada la revisión de una muestra de 13 cuotas de fondos de inversión dirigidas para inversionistas calificados, se observó que, entre marzo y mayo de 2024, en todas ellas realizaron operaciones clientes que, de acuerdo con los registros del intermediario, no tenían la categoría de calificados, lo que alcanzó a un número de 66 clientes. Ejemplos: RUT N° 3.658.091-7, N° 6.063.218-9 y N° 7.298.537-0.

Por otra parte, analizadas las restricciones implementadas en los sistemas de la corredora para algunas cuotas de fondos de inversión dirigidas a inversionistas calificados, se detectó que en éstas no había limitación para que pudieran operar exclusivamente este tipo de clientes. Ejemplo de lo anterior, son las cuotas de los fondos CFIAMDDR-E y CFJTACOC-E. Asimismo, tampoco se observó la existencia de alguna instancia de supervisión de este proceso. Lo anterior es una inobservancia a lo establecido en la Norma de Carácter General N°216, de 2008."

1.8 Presentación de 18 de diciembre de 2024, por la cual la Corredora respondió el Oficio Ordinario N°157.649, señalando en lo pertinente, lo siguiente:

"i. La corredora gestiona las compras de instrumentos destinados a inversionistas calificados mediante su categorización en el sistema mantenedor de instrumentos. Este procedimiento asegura que las operaciones relacionadas sean adecuadamente restringidas en el tomador de órdenes cuando corresponda.

ii. Durante el análisis de muestras y las revisiones realizadas junto a los auditores, se detectó que algunos instrumentos no estaban etiquetados como dirigidos a "Inversionista Calificado", lo que impedía la activación de las restricciones correspondientes en el tomador de órdenes. Esta situación se presentó porque dichos instrumentos son emitidos por administradoras externas al grupo, lo que dificultó su categorización inicial.

iii. Como medida inmediata, se actualizaron todos los nemotécnicos que contengan la serie "E", asignándoles el atributo de "Inversionista Calificado". Adicionalmente, durante el primer semestre de 2025, se implementará un desarrollo que automatice la asignación de este atributo en el proceso de creación de instrumentos, siempre que se detecte la marca "E" en el nemotécnico.

Estas acciones tienen como objetivo garantizar que las órdenes ingresadas en el tomador de órdenes estén sujetas a las limitaciones que correspondan mejorando la precisión en la gestión de operaciones para inversionistas calificados."

2. Oficio Reservado UI N°1.006 de 2025, por el cual la Unidad de Investigación solicitó a la Corredora lo siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

“1. De acuerdo con la información con la que cuenta esta Unidad de Investigación, **entre marzo y mayo de 2024, los clientes que se señalan en el Anexo habrían realizado operaciones en los instrumentos que en cada caso se indica, los cuales estaban destinados a inversionistas calificados, sin que los clientes tuvieran tal calidad, según lo dispuesto en la NCG N°216, de 2008.**

2. Al respecto, deberá indicar, para cada caso, **si, a la fecha de realización de las respectivas operaciones, las personas individualizadas en el citado Anexo correspondían o no a inversionistas calificados.** Respecto de aquellos clientes en los que se señale que sí eran inversionistas calificados, deberá indicar cuál es el fundamento de ello y acompañar los antecedentes que sustenten su respuesta.

3. Por último, se requiere remitir cualquier otro antecedente vinculado a las materias consultadas y que resulte pertinente para el adecuado entendimiento de su respuesta.” (Énfasis agregado)”.

3. Presentación de 28 de agosto de 2025, por medio de la cual la Corredora respondió el Oficio Reservado UI N°1.006. En lo que interesa, señaló:

"En relación con el Oficio Reservado de la referencia, sobre operaciones que habrían realizado, entre marzo y mayo de 2024, los clientes que se señalan en el Anexo del mismo en los instrumentos que en cada caso se indica, los cuales estaban destinados a inversionistas calificados, sin que los clientes tuvieran tal calidad según lo dispuesto en la NCG N°216, de 2008, por medio de la presente informamos lo siguiente:

En primer lugar, entendemos que la información con la que cuenta su Unidad es la misma información que fue consultada por dicha Comisión en el proceso de auditoría de esta Corredora del año 2024 (...)

En este contexto, es importante señalar que esta Corredora cuenta con un sistema, llamado "tomador de órdenes", el que ha sido configurado para "bloquear" el ingreso de órdenes de compra que sean de clientes no inversionistas calificados, en fondos para inversionistas calificados cuyos nemotécnicos terminan en "-E", de forma tal de evitar que inversionistas no calificados puedan invertir en fondos solo para ese tipo de inversionistas. Este algoritmo se configuró con la información proporcionada por la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), que indicó que el 100% de los fondos en pesos chilenos cuyo nemotécnico termina en "-E" son fondos para inversionistas calificados, de modo de poder identificarlos y configurar los algoritmos tecnológicos correspondientes, pero que aquellos fondos en dólares terminados en "E" podían ser tanto para inversionistas calificados como para no calificados, no pudiendo garantizar uno u otro con certeza respecto de su nemotécnico. Por lo anterior, en enero de este año, esta Corredora le solicitó a la BCS que los fondos en dólares para inversionistas calificados tengan algún carácter especial que los identifique como tal, de manera similar a como se identifican los nemotécnicos de fondos en pesos, para que puedan configurarse correctamente los algoritmos tecnológicos, lo que fue acogido por la BCS, indicando que la identificación para inversionistas calificados estaba considerada en la nueva estructura de nemotécnicos (posición "9") para el lanzamiento de NUAM, lo que corregiría cualquier error de identificación de fondos para inversionistas calificados. Sin embargo, a esta fecha la NUAM aún no ha liberado esta nueva estructura, indicando en abril de este año, que se postergaba su implementación.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

A la espera de una solución masiva, tecnológica y definitiva de la BCS, esta Corredora ha procedido a identificar todos los fondos terminados en "E" que son para inversionistas calificados, actualizando así la configuración del sistema. Adicionalmente, hemos procedido a revisar la situación de los clientes del listado del Anexo, de manera de actualizar la información sobre su condición de inversionista calificado, cuando procede.

Complementando lo anteriormente expuesto, informamos que en el mes de abril del presente año se incorporó al sistema de auditoría continua un panel de consulta que permite visualizar la información relativa a clientes que no reúnen la condición de inversionistas calificados, contrastándola con el registro de operaciones efectuadas en fondos destinados exclusivamente a dicho tipo de inversionistas. A contar del 1 de septiembre de este año, este panel comenzará a generar alertas de auditoría de manera totalmente automática en el marco del sistema de auditoría continua. La revisión de dichas alertas se efectuará, en una primera etapa, con una periodicidad mensual. En caso de detectarse alguna diferencia, se adoptarán las medidas correspondientes, en coordinación con las áreas comerciales y de cumplimiento normativo, con el objeto de que los clientes involucrados procedan a la venta o rescate de sus respectivas inversiones.

Por otro lado, respecto de los clientes mencionados en el Anexo del Oficio, podemos señalar que, sin perjuicio del detalle uno a uno que se entrega en el archivo Excel que se adjunta, la mayoría de los clientes incluidos en el Anexo sí son calificados. Respecto de los que no son calificados, ya no cuentan con la inversión señalada, con excepción de 11 clientes que mantienen la inversión y con los cuales nos encontramos realizando las gestiones comerciales correspondientes.

Se adjunta archivo en formato Excel, que contiene el detalle de los clientes mencionados en el Anexo del Oficio, con la identificación de si son inversionistas calificados, el fundamento para ello, y si no lo son, la fecha de venta/rescate de la referida inversión. Asimismo, se adjuntan las cartolas, cartas y contratos de administración de cartera respectivas que sustentan la calidad de inversionista calificado de los correspondientes clientes, según se detalla en cada caso. "

A su presentación, la Corredora acompañó, en lo que interesa, los siguientes antecedentes:

"3.1 Carpetas denominadas "Cartas Calificados 1" y "Cartas Calificados 2", correspondiente a 28 carpetas asociadas a 28 clientes de la Corredora. Dentro de los archivos, se observan las declaraciones de inversionista calificado de 20 clientes -todas suscritas con posterioridad a las operaciones consultadas-, por los siguientes clientes:



Nº	Nombre	Fecha declaración
1	Carlos Lexutt Rivera	26-08-2025
2	Fernando Cortés Errázuriz	26-08-2025
3	BPH S.A.	26-07-2024
4	Tomás Agustín Lozano Comparini	12-12-2024
5	Christian Eduardo Renner	27-08-2025
6	Sebastián Iglesias Kutzner	27-08-2025
7	Marión Evelyn Rogers Ide	27-08-2025
8	Tita Colodro Hadjes	27-08-2025
9	Denise Claudia Paquay Skinner	27-08-2025
10	Marta María Dufeu Rogers	27-08-2025
11	José Jaime Tupper Encina	27-08-2025
12	Valentina Lorena Colodro Mailer	24-09-2024
13	Jorge Espinoza Bravo	30-09-2024
14	Macarena Urzúa Gres	27-08-2025
15	Raimundo Zamora Baeza	27-08-2025
16	Mariana Cabezón Jasen	24-09-2024
17	Maricarmen Gallastegui Fuenzalida	12-12-2024
18	Jaime Gómez Romo	23-09-2024
19	Juan Gerstle Martínez	16-12-2024
20	Arnaldo Borges Tomas	27-08-2025

3.2 Archivo Excel que contiene los números de Rut de los 66 clientes consultados, indicándose en cada caso si tienen o no la calidad de calificados y el fundamento de ello. Del total, 28 clientes se encuentran en la categoría de "No calificado" y el resto, como "Calificado", según lo informado por la Corredora.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

RUTs	Calificado	Mantiene CFI	Fecha rescate/venta CFI	Fundamento Inv. Calificado
10315319-0	Calificado	SI	N/A	Adm. De Cartera (APV)
10338331-5	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
10714884-1	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
10720789-9	No Calificado	SI	N/A	
11629066-9	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
12232634-9	No Calificado	SI	N/A	
12455331-8	Calificado	SI	N/A	Adm. De Cartera (APV)
13028897-9	Calificado	NO	2025-07	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
13056629-4	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
13068474-2	No Calificado	NO	2024-09	
13198614-9	Calificado	SI	N/A	Adm. De Cartera (APV)
13232537-5	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
13657574-0	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
13687584-1	No Calificado	NO	2024-09	
13725350-K	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
14638302-5	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
15311828-0	No Calificado	NO	2024-08	
15376724-6	No Calificado	NO	2024-04	
17358015-0	No Calificado	SI	N/A	
17403966-6	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
17699757-5	No Calificado	SI	N/A	
18020730-9	Calificado	SI	N/A	Adm. De Cartera (APV)
18025771-3	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
18465353-2	No Calificado	NO	2025-04	
18637490-8	No Calificado	NO	2024-09	
19243041-0	No Calificado	NO	2024-09	
19323693-6	No Calificado	NO	2024-11	
19567736-0	No Calificado	NO	2024-09	
19640270-5	No Calificado	SI	N/A	
19686605-1	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
19935777-8	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
26817238-6	No Calificado	NO	2024-09	
3658091-7	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
3839062-7	No Calificado	SI	N/A	
4543394-3	No Calificado	NO	2024-03	
4892240-6	No Calificado	SI	N/A	
5193518-7	Calificado	NO	2024-11	Adm. De Cartera (APV)
5264771-1	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
5440043-8	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
5597901-4	Calificado	NO	2024-12	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
5893828-9	Calificado	SI	N/A	> 10.000 UF
6063218-9	No Calificado	NO	2024-11	
6362502-7	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
6644567-4	No Calificado	SI	N/A	
7275780-7	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
7298537-0	Calificado	NO	2024-11	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
7392866-4	No Calificado	SI	N/A	
76007745-3	Calificado	SI	N/A	> 10.000 UF
76216210-5	No Calificado	NO	2024-08	
76532543-9	No Calificado	NO	2025-04	
76804128-8	Calificado	SI	N/A	> 10.000 UF
76865295-3	No Calificado	NO	2024-10	
77324927-K	No Calificado	SI	N/A	
77498008-3	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
78764410-4	No Calificado	SI	N/A	
78767690-1	Calificado	SI	N/A	Apoderado Calificado
78874960-0	Calificado	NO	2024-10	Apoderado Calificado
79695460-4	Calificado	NO	2024-10	> 10.000 UF
8088881-3	Calificado	NO	2024-09	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
8152869-1	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
8828775-4	No Calificado	NO	2024-09	
96519830-K	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
96915120-0	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
9856658-9	No Calificado	NO	2025-05	
99539150-3	Calificado	NO	2024-08	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF
9969769-5	Calificado	SI	N/A	Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
 FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

3.3 Carpeta denominada "10 UF", que contiene cartolas patrimoniales a mayo de 2024, de clientes de LV.

3.4 Carpeta denominada "ADC", que contiene 8 contratos de administración de cartera de ahorro previsional voluntario, otorgados a la Sociedad, por los clientes y en las fechas que a continuación se indican:

Nº	Nombre	Fecha Contrato AdC de APV
1	José Jaime Tupper Encina	13-11-2023
2	Hermann von Muhlenbrock Soto	04-11-2020
3	Cristian Donoso Larraín	02-10-2023
4	Pedro Pablo Hansen Cruz	11-04-2024
5	Vicente Araya Paquay	06-10-2023
6	José Miguel Irarrázaval del Campo	04-03-2020
7	Christian Renner	09-12-2009
8	Tita Colodro	23-01-2019

3.5 Carpeta denominada "Apoderados Calificados", con antecedentes relativos a la Sra. Sara Rosa Muñoz Chiamil, cliente de la Sociedad.

3.6 Carpeta denominada "Apoderados Calificados ok", que contiene: (i) cartola patrimonial de la Sra. Sara Rosa Muñoz Chiamil, a julio de 2025; (ii) copia de escritura pública de 21 de septiembre de 2016, Repertorio N°30759/2016, otorgada en la 41° Notaría de Santiago de don Félix Jara Cadot, relativa a la "Modificación, aumento de capital y transformación de Sara Muñoz Chiamil Limitada en Inversiones Sara Muñoz Chiamil SpA"; (iii) cartola patrimonial de la Sra. Ruby del Carmen Piña Espina, a julio de 2025; y (iv) archivo que contiene copia de escritura pública de 29 de septiembre de 1995, Repertorio N°1.265, otorgada en la 41° Notaría de Santiago de don Félix Jara Cadot, relativa a la constitución de "Sociedad Radiodifusora Prema Limitada" y copia de escritura pública 21 de marzo de 2018, Repertorio N°1.212-2018, otorgada en la 15° Notaria de Santiago de don Alfredo Martín Illanes, por la que Sociedad Radiodifusora Prema Limitada, delegó la representación, administración y uso de razón social a la Sra. Ruby del Carmen Piña Espina".

4. **Oficio Reservado UI N°1.259 de 2025**, por el cual la Unidad de Investigación solicitó a la Corredora lo siguiente:

"1. Remitir cartolas de inversiones de los clientes que a continuación se indican, correspondientes a los meses en que éstos realizaron inversiones en los instrumentos que se precisan en cada caso:

Folio	Fecha	Rut	Nombre	Tipo	Nemotécnico	Cantidad	Precio	Total
4414047	19-03-2024	13198614-9	DONOSO LARRAIN CRIST	CIRV	CFITODPA-E	942.888	100,5	94.769.673
4445749	10-04-2024	18020730-9	ARAYA PAQUAY VICENTE	CIRV	CFITODPF-E	67.569	100,8	6.813.658
4445748	10-04-2024	18020730-9	ARAYA PAQUAY VICENTE	CIRV	CFITODPF-E	7.172	100,8	723.224
4446428	10-04-2024	10315319-0	IRARRAZAVAL DEL CAMP	CIRV	CFITODPA-E	17.300	100,0	1.730.000
4448466	11-04-2024	10315319-0	IRARRAZAVAL DEL CAMP	CIRV	CFITODPA-E	32.696	100,0	3.269.927
4451175	15-04-2024	5193518-7	VON MUHLENBROCK SOTO	CIRV	CFITDPFI-E	4.140	108,0	447.079
4478899	03-05-2024	12455331-8	HANSEN CRUZ PEDRO PA	CIRV	CFIAMDDC-E	11.070	4.062,0	14.988.780
4487444	10-05-2024	18020730-9	ARAYA PAQUAY VICENTE	CIRV	CFITODPF-E	8.875	100,5	891.938
4487445	10-05-2024	18020730-9	ARAYA PAQUAY VICENTE	CIRV	CFITODPF-E	14.725	100,5	1.479.863



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

2. Con relación a los siguientes clientes, quienes fueron categorizados como inversionistas calificados en su presentación de 28 de agosto de 2025, teniendo como como [sic] fundamento “Apoderado Calificado”, deberá remitir los antecedentes que fundamenten su clasificación como inversionista calificado, **de manera previa a la realización de las operaciones que a continuación se singularizan:**

Folio	Fecha	Rut	Nombre	Tipo	Nemotécnico	Cantidad	Precio	Total
4398826	08-03-2024	78874960-0	INVERSIONES SARA MUN	CIRV	CFITODPF-E	320.380	100,5	32.194.986
4431968	02-04-2024	78767690-1	SOCIEDAD RADIODIFUSO	CIRV	CFITDPFI-E	184.783	107,8	19.910.368

3. En cuanto a los siguientes clientes, quienes fueron categorizados como inversionistas calificados en su presentación de 28 de agosto de 2025, teniendo como como [sic] fundamento “Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF”, deberá remitir los antecedentes que fundamenten su clasificación como inversionista calificado, **de manera previa a la realización de las operaciones que a continuación se singularizan:**

Folio	Fecha	Rut	Nombre	Tipo	Nemotécnico	Cantidad	Precio	Total
4400526	11-03-2024	13657574-0	ROIZEN GOTTLIEB RICA	CIRV	CFIFYDIA-E	11.912	1.238,2	14.749.796
4400550	11-03-2024	13657574-0	ROIZEN GOTTLIEB RICA	CIRV	CFIFYDIA-E	1.147	1.238,2	1.420.250
4428965	28-03-2024	10714884-1	ARAVENA MEZA CAROLIN	CIRV	CFI-PGTPCE	9.933	1.186,7	11.787.690
4428965	28-03-2024	10714884-1	ARAVENA MEZA CAROLIN	CIRV	CFI-PGTPCE	6.622	1.186,7	7.858.460
4431967	02-04-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITDPFI-E	205.503	107,7	22.140.893
4442259	09-04-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITDPFI-E	205.503	107,7	22.140.893
4448500	11-04-2024	77498008-3	PIW SPA	CIRV	CFITACOC-E	37.372	1.139,5	42.584.273
4451150	15-04-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITDPFI-E	64.626	108,0	6.978.962
4453890	16-04-2024	10714884-1	ARAVENA MEZA CAROLIN	CIRV	CFI-OREIAE	180	217.092,4	19.538.317
4465148	23-04-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITODPA-E	94.300	100,0	9.430.000
4465148	23-04-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITODPA-E	300.524	100,6	30.238.725
4465789	23-04-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITODPA-E	5.176	100,0	517.600
4482196	07-05-2024	96519830-K	BPH S.A.	CIRV	CFILVDPU-E	166.090	1.630,0	270.726.700
4483379	08-05-2024	96519830-K	BPH S.A.	CIRV	CFILVDPU-E	166.090	1.630,0	270.726.700
4494975	16-05-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITODPA-E	156.600	100,4	15.722.640
4497006	17-05-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITODPA-E	109.788	100,4	11.026.009
4496989	17-05-2024	8088881-3	JORQUERA BEIZA PABLO	CIRV	CFITODPF-E	1.990.842	100,5	199.999.987
4497006	17-05-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITODPS-E	138.103	111,6	15.417.819
4505580	24-05-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITDPFI-E	184.455	108,7	20.052.103

4. Respecto de los siguientes clientes, deberá señalar el monto de las inversiones financieras, expresado en unidades de fomento, con las que éstos contaban **de manera previa a la realización de las respectivas operaciones:**



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

Folio	Fecha	Rut	Nombre	Tipo	Nemotecnic	Cantidad	Precio	Total
4399277	08-03-2024	99539150-3	MOSEL S.A.	CIRV	CFITDPFI-E	2.839.690	107,2	304.499.959
4400551	11-03-2024	5893828-9	MUSALEM SARQUIS PAZ	CIRV	CFIFYDIA-E	73.607	1.238,2	91.142.396
4413629	18-03-2024	4543394-3	RIBA MONJES JUAN MAG	CIRV	CFITDPFI-E	144.184	107,4	15.486.803
4413629	18-03-2024	4543394-3	RIBA MONJES JUAN MAG	CIRV	CFITDPFI-E	782.208	214,8	84.016.961
4413629	18-03-2024	4543394-3	RIBA MONJES JUAN MAG	CIRV	CFITDPFI-E	394.714	107,4	42.396.231
4413171	18-03-2024	96915120-0	PADRE ANTONIO S.A.	CIRV	CFIPES4C-E	1.949	2.266,1	4.416.551
4414038	19-03-2024	96915120-0	PADRE ANTONIO S.A.	CIRV	CFIPES4C-E	1.945	2.266,1	4.407.487
4414658	19-03-2024	96915120-0	PADRE ANTONIO S.A.	CIRV	CFIPES4C-E	1	2.266,1	2.266
4428965	28-03-2024	10714884-1	ARAVENA MEZA CAROLIN	CIRV	CFI-PGTPCE	9.933	1.186,7	11.787.690
4428965	28-03-2024	10714884-1	ARAVENA MEZA CAROLIN	CIRV	CFI-PGTPCE	6.622	1.186,7	7.858.460
4431967	02-04-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITDPFI-E	205.503	107,7	22.140.893
4441955	08-04-2024	76007745-3	GAMBOA VALENZUELA Y	CIRV	CFITODPA-E	1.398.601	100,1	139.999.960
4442259	09-04-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITDPFI-E	205.503	107,7	22.140.893
4448500	11-04-2024	77498008-3	PIW SPA	CIRV	CFITACOC-E	37.372	1.139,5	42.584.273
4451150	15-04-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITDPFI-E	64.626	108,0	6.978.962
4451163	15-04-2024	79695460-4	TRANSPORTES LMORA LT	CIRV	CFITDPFI-E	15.668	108,0	1.691.987
4453890	16-04-2024	10714884-1	ARAVENA MEZA CAROLIN	CIRV	CFI-OREIAE	180	217.092,4	19.538.317
4465148	23-04-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITODPA-E	94.300	100,0	9.430.000
4465148	23-04-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITODPA-E	300.524	100,6	30.238.725
4465789	23-04-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITODPA-E	5.176	100,0	517.600
4494975	16-05-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITODPA-E	156.600	100,4	15.722.640
4497006	17-05-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITODPA-E	109.788	100,4	11.026.009
4496989	17-05-2024	8088881-3	JORQUERA BEIZA PABLO	CIRV	CFITODPF-E	1.990.842	100,5	199.999.987
4497006	17-05-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITODPS-E	138.103	111,6	15.417.819
4500632	22-05-2024	79695460-4	TRANSPORTES LMORA LT	CIRV	CFITDPFI-E	20.324	543,5	2.209.218
4500632	22-05-2024	79695460-4	TRANSPORTES LMORA LT	CIRV	CFITDPFI-E	163.192	217,4	17.738.970
4500632	22-05-2024	79695460-4	TRANSPORTES LMORA LT	CIRV	CFITDPFI-E	20.800	108,7	2.260.960
4500632	22-05-2024	79695460-4	TRANSPORTES LMORA LT	CIRV	CFITDPFI-E	31.402	652,2	3.413.398
4500632	22-05-2024	79695460-4	TRANSPORTES LMORA LT	CIRV	CFITDPFI-E	123.100	108,7	13.380.970
4505580	24-05-2024	8152869-1	PINA ESPINA RUBY DEL	CIRV	CFITDPFI-E	184.455	108,7	20.052.103
4508237	28-05-2024	76804128-8	GUNEI PARTNERS SPA	CIRV	CFITDPFI-E	758.063	108,8	82.499.996
4512430	30-05-2024	76804128-8	GUNEI PARTNERS SPA	CIRV	CFI-OREIAE	270	100.660,6	27.178.362

5. Por último, se requiere remitir cualquier otro antecedente vinculado a las materias consultadas y que resulte pertinente para el adecuado entendimiento de su respuesta.”

5. Presentación de 24 de octubre de 2025, por medio de la cual la Corredora respondió el Oficio Reservado UI N°1.259.

II. DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO.

II.1. CARGOS FORMULADOS.

Que, en virtud de los hechos anteriormente descritos y, mediante **Oficio Reservado UI N°6 de 2026**, el Fiscal formuló cargos a **Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa**, en los siguientes términos:

“Infracción reiterada a lo dispuesto en el inciso primero del número 3 de la Norma de Carácter General N°380, con relación a la Norma de Carácter General N°216 y el inciso segundo del artículo 8° de la Ley N°18.045, toda vez que, entre marzo y mayo de 2024, la Corredora ofertó e intermedió instrumentos dirigidos a inversionistas calificados a 49 de sus clientes individualizados en el Anexo del presente Oficio Reservado, sin que éstos cumplieran con los requisitos para ser considerados como tales a la fecha de la realización de las respectivas operaciones”.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

II.2. ANÁLISIS CONTENIDO EN EL OFICIO DE

CARGOS.

Que, el análisis del Fiscal contenido en el Oficio de Cargos fue el siguiente:

“La denuncia formulada por la DGSP decía relación con 66 clientes de la Corredora que, entre marzo y mayo de 2024, habrían realizado operaciones en instrumentos destinados a inversionistas calificados, sin contar con tal calidad.

Recibida la denuncia, por medio de los Oficios Reservados UI N°1.006/2025, de 20 agosto de 2025, y UI N°1.259/2025, de 22 de octubre de 2025, se requirieron una serie de antecedentes con el propósito de dilucidar si, a la fecha de realización de las operaciones, los 66 clientes que se individualizaron correspondían o no a inversionistas calificados.

Analizados los antecedentes remitidos por LV en respuesta a los requerimientos de información singularizados en el párrafo precedente, se constató que 17 de los clientes consultados sí tenían la calidad de inversionista calificado de acuerdo con la NCG N°216.

Posteriormente, por presentación de 28 de agosto de 2025, la Corredora informó que:

“En relación con el Oficio Reservado de la referencia, sobre operaciones que habrían realizado, entre marzo y mayo de 2024, los clientes que se señalan en el Anexo del mismo en los instrumentos que en cada caso se indica, los cuales estaban destinados a inversionistas calificados, sin que los clientes tuvieran tal calidad según lo dispuesto en la NCG N°216, de 2008, por medio de la presente informamos lo siguiente:

(...)

Por otro lado, respecto de los clientes mencionados en el Anexo del Oficio, podemos señalar que, sin perjuicio del detalle uno a uno que se entrega en el archivo Excel que se adjunta, la mayoría de los clientes incluidos en el Anexo sí son calificados. Respecto de los que no son calificados, ya no cuentan con la inversión señalada, con excepción de 11 clientes que mantienen la inversión y con los cuales nos encontramos realizando las gestiones comerciales correspondientes.”

Posteriormente, y en atención a lo indicado por LV, se realizó un nuevo requerimiento de información por medio del Oficio Reservado UI N°1.259/2025 de 22 de octubre de 2025.

Con los antecedentes proporcionados por la Corredora, en respuesta a las solicitudes de singularizadas previamente, y tal como fuera mencionado, se pudo observar que 49 de los 66 clientes consultados no tenían la calidad de inversionista calificado al momento de realizar las respectivas operaciones, de acuerdo con la NCG N°216.

El universo de 49 clientes mencionados –cuyo detalle se expone en el Anexo del presente Oficio Reservado–, se compone de:

- (i) 27 casos que fueron expresamente reconocidos por LV, como clientes que no contaban con la calidad de inversionistas calificados;*
- (ii) 16 casos que fueron informados por la Corredora como inversionistas calificados, indicando como fundamento “Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF”. Respecto de este grupo de clientes, se observó que las declaraciones de inversionista calificado remitidas como respaldo de esta categorización, fueron suscritas por los clientes con posterioridad a la realización de las*



operaciones. Adicionalmente, de la revisión de los demás antecedentes aportados por LV, no consta que estos clientes contaran con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto no inferior a UF10.000.-;

(iii) 3 casos de clientes que realizaron operaciones en instrumentos dirigidos a inversionistas calificados, al margen del mandato de administración de cartera APV, que tales inversionistas otorgaron a LV;

(iv) 2 casos que fueron informados por LV como inversionistas calificados, indicando como fundamento “Carta + >2.000 UF o > 10.000 UF”, en los que no se remitieron las respectivas declaraciones de inversionista calificado como respaldo de esta categorización, ni se acreditó que estos clientes contaran con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto no inferior a UF10.000.-; y

(v) 1 caso que fue informado por LV como inversionista calificado, indicando como fundamento “Apoderado Calificado”, en el que no se acreditó que la apoderada designada por el cliente tuviese tal calidad, según lo dispuesto en la NCG N°216.

Lo expuesto, da cuenta del incumplimiento por parte de LV de lo dispuesto en el inciso primero del número 3 de la Norma de Carácter General N°380, de 2015, que dispone que: “Los intermediarios, sus directores, gerentes, administradores y demás personal que preste servicios para ellos, sólo podrán ofrecer a los clientes, servicios y productos acorde a su perfil, debiendo abstenerse de recomendar u ofrecer aquellos que no cumplan esa condición. Lo anterior, salvo en el caso de inversionistas calificados de aquellos a que se refiere la Sección II de la NCG N216 de 2008, o la que la modifique o reemplace, en cuyo caso no resultarán aplicables las obligaciones establecidas en el presente numeral 3.”

En efecto, los intermediarios de valores tienen la obligación de ofrecer y operar servicios y productos acorde al perfil del respectivo cliente. En caso de instrumentos dirigidos a inversionistas calificados, atendido su mayor riesgo y/o complejidad, están vedados a inversionistas que no tienen tal calidad.

Por su parte, la Norma de Carácter General N°216, de 2008, que “Define inversionistas calificados para efectos que señala”, en sintonía con lo dispuesto en el artículo 8° de la Ley N°18.045, establece quiénes serán considerados inversionistas calificados, señalando un catálogo de hipótesis en las que ello se verifica.

De este modo, la parte pertinente del número 8 de la Sección II de la NCG N°216, dispone:

“II. DEFINICIÓN

Serán considerados Inversionistas Calificados y, por ende, podrán participar en los mercados especiales establecidos por este Servicio y en las ofertas o colocaciones dirigidas a estos inversionistas, las siguientes personas y entidades:

(...)

5. Personas naturales o jurídicas y entidades, chilenas o extranjeras, que al momento de efectuar la inversión cuenten con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto no inferior a 10.000 Unidades de Fomento.



6. *Personas naturales o jurídicas y entidades, chilenas o extranjeras, que hayan delegado las decisiones de inversión en un Inversionista Calificado de acuerdo a las consideraciones de esta Norma, en virtud de un contrato de administración de cartera. Esto, en la medida que la facultad para participar en los mercados especiales, ofertas y colocaciones a que se refiere esta Norma haya quedado expresamente señalada en el contrato de administración respectivo y que el Inversionista Calificado informe al cliente las operaciones realizadas en virtud de dicha facultad, con la periodicidad establecida en dicho contrato.*

7. *Personas jurídicas o entidades, chilenas o extranjeras, en que las decisiones de inversión sean adoptadas por un Inversionista Calificado de acuerdo a las consideraciones de esta Norma.*

8. *Personas naturales o jurídicas y entidades, chilenas o extranjeras, que al momento de efectuar la inversión cuenten con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto igual o superior a 2.000 Unidades de Fomento y que además cumplan con alguno de los siguientes requisitos:*

- a) *Contar con activos iguales o superiores a 100.000 Unidades de Fomento;*
- b) *Haber realizado transacciones en el mercado de valores por un monto individual igual o superior a 1.000 Unidades de Fomento y con una frecuencia mínima de 20 operaciones trimestrales, durante los últimos 4 trimestres.*
- c) *Contar con el conocimiento necesario para entender los riesgos que conlleva participar en mercados, colocaciones u ofertas con requisitos, condiciones, parámetros y riesgos distintos a los propios del mercado general de valores. Se entiende que se posee dicho conocimiento por haber cursado una carrera profesional o haber realizado estudios posteriores a ella relacionados con el área de negocios o inversiones o haber desempeñado, por a lo menos dos años consecutivos, un cargo profesional que requiera de tal conocimiento para su ejercicio, tales como: mesas de dinero; departamentos dedicados a realizar análisis financiero, asesorías financieras, administración y gestión de recursos, vinculados a decisiones de inversión en un Inversionista Calificado; asesorías jurídicas en materias de inversiones; u otras áreas o funciones afines.”*

Complementando las disposiciones transcritas, el Título III de la misma NCG N°216, establece, en lo que interesa, lo siguiente:

“Los inversionistas a que se refiere el número 8 de la sección anterior, deberán suscribir una declaración en la que manifiesten su intención expresa de participar e invertir en un determinado mercado e instrumentos con condiciones y requisitos específicos, que entienden a cabalidad y aceptan todos los riesgos propios de los mercados especiales y sus instrumentos y que cumplen con los requisitos establecidos en esta Norma para ser considerados como Inversionistas Calificados, indicando claramente cual [sic] de ellos es el que cumple. Esta declaración deberá ser suscrita sólo por una vez, sin perjuicio de las declaraciones y manifestaciones que se anexen a la misma, de acuerdo a lo dispuesto en el tercer párrafo de dicho número.

Idéntica obligación tendrán las personas y entidades a que se refiere el número 7 de la misma sección, en el caso que las decisiones de inversión sean adoptadas por las personas mencionadas en el número 8.



Lo anterior, no obstante la responsabilidad que le corresponde a los intermediarios y administradoras participantes de velar que las inversiones ofrecidas a sus clientes sean adecuadas para éstos, en función de su perfil de riesgo, experiencia y conocimientos.

Para estos efectos, los intermediarios y administradoras, a través de los cuales los inversionistas accedan a los mercados especiales, ofertas y colocaciones correspondientes, deberán informar detalladamente a estos últimos en dicha declaración, las características y riesgos particulares de los mercados e instrumentos objeto de la inversión, la cual deberá contener a lo menos lo siguiente:

- Que los valores y sus emisores pueden contar con requisitos, parámetros y riesgos diferentes a aquéllos correspondientes al mercado general de valores, razón por la que sólo pueden participar inversionistas calificados.*
- Que la Superintendencia de Valores y Seguros, en consideración a las características de determinados emisores de valores, al volumen de sus operaciones u otras circunstancias, está legalmente facultada para requerirles menor información y circunscribir la transacción de sus valores a los grupos de inversionistas que determine.*
- Que en virtud de lo anterior, la Superintendencia de Valores y Seguros, a través de Normas de Carácter General, ha establecido menores requisitos de información para aquellos emisores que pretendan hacer oferta de sus valores en mercado especiales o dirigirlas exclusivamente a Inversionistas Calificados.*
- Que, tratándose de valores extranjeros, la información legal, económica y financiera corresponderá a aquella que el emisor entrega en sus mercados de origen o en otros mercados donde los valores se negocian y que la oferta pública de valores extranjeros en Chile, requiere de parte de la Superintendencia únicamente de la inscripción en el Registro de Valores Extranjeros que lleva al efecto, por lo cual, sólo le compete la regulación y supervisión de la oferta pública que de dichos títulos se haga en Chile, con las limitaciones que conlleva que los emisores respectivos tengan domicilio en el extranjero.*

*La declaración referida, deberá ser elaborada utilizando un tamaño de letra no inferior a 2,5 milímetros (fuente tamaño 12) y ser suscrita en duplicado, donde un ejemplar será entregado al inversionista mientras que el otro permanecerá en las oficinas del intermediario y/o agente antes mencionado, según trate el caso. Los intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, agentes colocadores y agentes de rescate y transferencia, en su caso, **serán responsables administrativamente de la suscripción oportuna de las declaraciones antes señaladas.**" (Énfasis agregado).*

De lo anterior, se tiene que se consideran inversionistas calificados aquellos que identifica y describe la NCG N°216, entre ellos, quienes cumplan con los requisitos establecidos en:

- i. El número 5 de la Sección II de la referida norma, es decir, que **al momento de efectuar la inversión** cuenten con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto no inferior a UF10.000.-*
- ii. El número 6, que incluye a personas que hayan delegado las decisiones de inversión en un inversionista calificado de acuerdo con las consideraciones de la NCG N°216, en virtud de un contrato de administración de cartera.*
- iii. El número 7 de la Sección II de la referida norma, lo que incluye a personas jurídicas o entidades, chilenas o extranjeras, en que las decisiones de inversión sean adoptadas por un*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

inversionista calificado, según las consideraciones de la NCG N°216. Para esa hipótesis, según lo que dispone la misma norma en su Sección III, es requisito suscribir una declaración manifestando de manera expresa: (i) su intención de participar e invertir en determinados mercados e instrumentos con condiciones y requisitos específicos; (ii) que comprenden cabalmente todos los riesgos asociados a esos mercados e instrumentos; y (iii) que cumplen con los requisitos para ser considerados inversionistas calificados, señalando, con claridad, cuál de ellos cumple.

- iv. *El número 8 de la Sección II de la referida norma, lo que incluye a personas naturales o jurídicas y entidades, chilenas o extranjeras, que al momento de efectuar la inversión cuenten con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto igual o superior a UF2.000.- y que además cumplan con alguno de los requisitos que se enumeran. Para esa hipótesis, según lo que dispone la misma norma en su Sección III, es requisito suscribir una declaración manifestando de manera expresa: (i) su intención de participar e invertir en determinados mercados e instrumentos con condiciones y requisitos específicos; (ii) que comprenden cabalmente todos los riesgos asociados a esos mercados e instrumentos; y (iii) que cumplen con los requisitos para ser considerados inversionistas calificados, señalando, con claridad, cuál de ellos cumple.*

En la especie, consta que, en el periodo comprendido entre marzo y mayo de 2024, sin observar la normativa atinente, la Corredora ofertó e intermedió instrumentos dirigidos a inversionistas calificados, a 49 de sus clientes que no tenían tal calidad –o no podían ser considerados como tales–, a la fecha de realización de las operaciones.

En 16 casos existe declaración de ser inversionista calificado, documento que, sin embargo, fue suscrito por los respectivos clientes con posterioridad a la ejecución de las transacciones.

La declaración de inversionista calificado debe suscribirse de manera previa a la realización de las operaciones, toda vez que, por medio de dicho documento se deja constancia que el inversionista tiene conocimiento de la transacción que llevará a cabo y de sus condiciones. Por tanto, para efectos de acreditar que una determinada persona ostenta la calidad de inversionista calificado, ésta debe haber suscrito con anterioridad a la ejecución de las operaciones, la respectiva declaración.

De lo expuesto, se evidencia que la Corredora no observó su deber normativo de gestionar la suscripción oportuna de las declaraciones de inversionista calificado, como lo indica la NCG N°216, con antelación a la realización de operaciones e intermediación de instrumentos financieros.

En otros 3 casos, en que los clientes otorgaron un mandato de administración de cartera APV a LV –por lo que se encontrarían en la hipótesis del número 6 de la Sección II de la NCG N°216–, de acuerdo con la información que la misma Corredora remitió, contenida en las cartolas patrimoniales, se evidenció que los clientes realizaron operaciones con instrumentos dirigidos a inversionistas calificados al margen del citado mandato de administración de cartera, toda vez que los instrumentos adquiridos se encontraban en su cartera “No APV”.

Por su parte, en 2 casos no se remitieron las declaraciones de inversionista calificado, ni se acreditó que estos clientes contaran con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto no inferior a UF10.000.-, según lo dispuesto en el número 5 de la Sección II de la NCG N°216.



Por último, en 1 caso no se acreditó que la apoderada del cliente –categorizado por LV como inversionista calificado–, tuviese la calidad de inversionista calificado de acuerdo con lo prescrito en el número 7 de la Sección II de la NCG N°216.

De lo expuesto, se evidencia que LV no observó su deber contenido en la NCG N°380 y en la NCG N°216, de ofrecer a sus clientes servicios y productos acordes a su perfil, debiendo abstenerse de recomendar u ofrecer aquellos que no cumplan esa condición, toda vez que, ofertó productos destinados a inversionistas calificados a 49 de sus clientes que no tenían esa calidad o no podían ser considerados como tales por la Corredora. Asimismo, consta que, en 16 de esos casos, la Corredora no gestionó la suscripción oportuna de las declaraciones de inversionista calificado para ser considerados como tales –a la luz de lo dispuesto en la NCG N°216–, con antelación a la realización de operaciones e intermediación de instrumentos financieros.”.

II.3. MEDIOS DE PRUEBA.

1. Que, mediante **Oficio Reservado UI N°158 de 2026**, el Fiscal de la Unidad de Investigación decretó la apertura de un término probatorio de 10 días hábiles.
2. Que, los medios de prueba aportados por la defensa fueron los siguientes:

A. Prueba documental.

Mediante **presentación de fecha 16 de febrero de 2026**, la defensa acompañó los siguientes antecedentes:

“A. GESTIONES REALIZADAS CON LA BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO (SECCIONES I.B Y III.C.2(I))

1. Comunicación Interna N° 10.792 de la Bolsa de Comercio de Santiago, de 27 de enero de 2010, referencia “Inscripción, negociación y transferencia de cuotas de fondos de inversión que sólo pueden ser adquiridos por determinados inversionistas”;
2. Comunicación Interna N° 15.175 de la Bolsa de Comercio de Santiago, de 21 de abril de 2020, referencia “Complementa Comunicación Interna N°15.098 de 30 de enero de 2020, referida a negociación y liquidación de operaciones de cuotas en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica”;
3. Cadena de correos electrónicos intercambiados por Francisco López (Larraín Vial) y Cristian Lama (Bolsa de Comercio de Santiago) entre el 11 y el 12 de diciembre de 2024, asunto “RE: Códigos Nemotécnicos para Inversionistas Calificados”;
4. Cadena de correos electrónicos intercambiados por Carolina Flores (Bolsa de Comercio de Santiago), Francisco López (Larraín Vial), Cristian Lama (Bolsa de Comercio de Santiago) y otras personas entre el 21 de enero de 2025 y el 15 de diciembre de 2025, asunto “RE: Reunión Gerente de Operaciones y Mercados nuam-Larrain Vial”;
5. Comunicación Interna N° 17.973 de la Bolsa de Comercio de Santiago, de 3 de diciembre de 2025, referencia “Cambio de nemotécnicos Fondos de Inversión”;

B. INVERSIONISTAS QUE SÍ TENÍAN LA CALIDAD DE CALIFICADOS (SECCIÓN I.C.1)



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

6. *Cartola patrimonial de Valentina Colodro Mailer (RUT 9.856.658-9) de abril de 2024;*
7. *Declaración de beneficiarios finales de Inversiones Casablanca Limitada, de 31 de mayo de 2023, que acredita que Valentina Colodro Mailer es beneficiaria por un 25%;*
8. *Cartola patrimonial de Inversiones Casablanca Limitada de abril de 2024;*
9. *Declaración jurada de inversionista calificado de Rodrigo Guilloff Krauss de 1 de marzo de 2024, y su cartola patrimonial adjunta;*
10. *Informe legal de Inversiones Dakan Limitada (77.324.927-K) de 23 de mayo de 2022 y sus adjuntos, que acreditan que su beneficiaria (80%) y apoderada clase A es Reni Müller Knoop;*
11. *Reporte de inversiones de Reni Müller Knoop de febrero de 2024, emitido por Credicorp Capital; Página 19 de 24*
12. *Reporte de inversiones de Reni Müller Knoop de marzo de 2024, emitido por Credicorp Capital;*
13. *Declaración de beneficiarios finales de Inversiones Dakan Ltda., de 20 de abril de 2022, que acredita que Reni Müller Knoop es beneficiaria por un 80%;*
14. *Cartola patrimonial de Inversiones Dakan Ltda. de marzo de 2024;*
15. *Cartolas patrimoniales de Cecilia Fuenzalida Ossa (RUT 6.644.567-4) a julio de 2025 y septiembre 2025;*
16. *Cartola patrimonial de Tomás Lozano Comparini (RUT 13.056.629-4) a agosto de 2025;*
17. *Cartola patrimonial de Ruby Pina Espina (RUT 8.152.869-1) a septiembre de 2024;*
18. *Cartola patrimonial de Felipe Rossi Heller (RUT 18.637.490-8) a julio de 2025;*
19. *Cartola patrimonial de Sociedad Radiodifusora Prema Limitada (RUT 78.767.690-1) a julio de 2025;*
20. *Copia de escritura pública otorgada en la Notaría de Santiago de Félix Jara Cadot, el día 29 de septiembre de 1995, bajo el repertorio número 1.265-1995, donde constituye Sociedad Radiodifusora Prema Limitada;*
21. *Copia de escritura pública otorgada en la Notaría de Santiago de R. Alfredo Martin Illanes, el día 21 de marzo de 2018, bajo el repertorio número 1.212-2018, donde se delega a Ruby Pina Espina (RUT 8.152.869-1) la administración social;*
22. *Cartola patrimonial de Transportes Lmora Ltda. (RUT 79.695.460-4) a mayo de 2025;*

C. INVERSIONISTAS QUE ADQUIRIERON FORMALMENTE LA CALIDAD DE CALIFICADO CON POSTERIORIDAD (SECCIÓN I.C.2)

23. *Declaración jurada de inversionista calificado de Asesorías Corsa SpA (RUT 76.532.543-9) de 15 de enero de 2026, y su cartola patrimonial adjunta;*
24. *Declaración jurada de inversionista calificado de Arnaldo Tomás Borges (RUT 14.638.302-5) de 27 de agosto de 2025, y su cartola patrimonial adjunta;*
25. *Declaración jurada de inversionista calificado de BPH S.A. (RUT 96.519.830-K) de 24 de septiembre de 2024, y su cartola patrimonial adjunta;*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

26. *Declaración jurada de inversionista calificado de Mariana Cabezón Jasen (RUT 18.025.771-3) de 24 de septiembre de 2024, y su cartola patrimonial adjunta;*
27. *Declaración jurada de inversionista calificado de Tita Colodro Hadjes (RUT 5.440.043-8) de 27 de agosto de 2025, y su cartola patrimonial adjunta;*
28. *Declaración jurada de inversionista calificado de Fernando Cortés Errázuriz (RUT 13.028.897-9) de 26 de agosto de 2025, y su cartola patrimonial adjunta;*
29. *Declaración jurada de inversionista calificado de Marta Dufeu Rogers (RUT 3.658.091-7) de 27 de agosto de 2025, y su cartola patrimonial adjunta;*
30. *Declaración jurada de inversionista calificado de Jorge Espinoza Bravo (RUT 11.629.066-9) de 30 de septiembre de 2024, y su cartola patrimonial adjunta; Página 20 de 24*
31. *Declaración jurada de inversionista calificado de Maricarmen Gallastegui Fuenzalida (RUT 10.338.331-5) de 12 de diciembre de 2024, y su cartola patrimonial adjunta;*
32. *Declaración jurada de inversionista calificado de Gather Consultores SpA (RUT 76.216.210-5) de 27 de agosto de 2025, y su cartola patrimonial adjunta;*
33. *Declaración jurada de inversionista calificado de Juan Gerstle Martínez (RUT 5.264.771-1) de 16 de diciembre de 2024, y su cartola patrimonial adjunta;*
34. *Declaración jurada de inversionista calificado de Jaime Gómez Romo (RUT 7.298.537-0) de 23 de septiembre de 2024, y su cartola patrimonial adjunta;*
35. *Declaración jurada de inversionista calificado de Sebastián Iglesias Kutzner (RUT 13.232.537-5) de 27 de agosto de 2025, y su cartola patrimonial adjunta;*
36. *Declaración jurada de inversionista calificado de Inversiones Transportes y Servicio Ltda. (RUT 78.764.410-4) de 26 de julio de 2024, y su cartola patrimonial adjunta;*
37. *Declaración jurada de inversionista calificado de Cristian Lacrampette Urzúa (RUT 13.068.474-2) de 13 de enero de 2026, y su cartola patrimonial adjunta;*
38. *Declaración jurada de inversionista calificado de Nicole Lacrampette Urzúa (RUT 13.687.584-1) de 13 de enero de 2026, y su cartola patrimonial adjunta;*
39. *Declaración jurada de inversionista calificado de Carlos Lexutt Rivera (RUT 7.275.780-7) de 26 de agosto de 2025, y su cartola patrimonial adjunta;*
40. *Declaración jurada de inversionista calificado de Luis Alfredo Moya Suarez (RUT 3.839.062-7) de 12 de enero de 2026, y su cartola patrimonial adjunta;*
41. *Declaración jurada de inversionista calificado de Denise Paquay Skinner (RUT 9.969.769-5) de 27 de agosto de 2025, y su cartola patrimonial adjunta;*
42. *Declaración jurada de inversionista calificado de Marion Evelyn Rogers Ide (RUT 19.935.777-8) de 27 de agosto de 2025, y su cartola patrimonial adjunta;*
43. *Declaración jurada de inversionista calificado de Verónica Silva Correa (RUT 7.392.866-4) de 28 de agosto de 2025, y su cartola patrimonial adjunta;*
44. *Declaración jurada de inversionista calificado de Macarena Urzúa Grez (RUT 17.403.966-6) de 27 de agosto de 2025, y su cartola patrimonial adjunta;*



45. Declaración jurada de inversionista calificado de María Soledad Urzúa Matte (RUT 6.063.218-9) de 13 de enero de 2026, y su cartola patrimonial adjunta;

46. Declaración jurada de inversionista calificado de Carlos Valdés Ulloa (RUT 10.720.789-9) de 3 de octubre de 2024, y su cartola patrimonial adjunta;

47. Declaración jurada de inversionista calificado de Raimundo Zamora Baeza (RUT 19.686.605-1) de 27 de agosto de 2025, y su cartola patrimonial adjunta;

D. CARTAS DE INVERSIONISTAS SOBRE ASESORES DE INVERSIÓN EXTERNOS (SECCIÓN III.C.1)

48. Carta enviada por BPH S.A. (RUT 96.519.830-K) el 27 de diciembre de 2021, sobre la asesoría de Andrea Podesta;

49. Carta enviada por Mariana Cabezón Jasen (RUT 18.025.771-3) el 15 de noviembre de 2023, sobre la asesoría de Vizcaya Capital Chile SpA;

50. Carta enviada por Tita Colodro Hadjes (RUT 5.440.043-8) el 4 de diciembre de 2018, sobre la asesoría de Vizcaya Capital Chile SpA;

51. Carta enviada por Marta Dufeu Rogers (RUT 3.658.091-7) el 30 de enero de 2024, sobre la asesoría de Asesorías e Inversiones Dorco SpA;

52. Carta enviada por Jorge Espinoza Bravo (RUT 11.629.066-9) el 14 de octubre de 2021, sobre la asesoría de Sherpa WMC SpA;

53. Carta enviada por Maricarmen Gallastegui Fuenzalida (RUT 10.338.331-5) el 18 de junio de 2021, sobre la asesoría de Sherpa WMC SpA;

54. Carta enviada por Sebastián Iglesias Kutzner (RUT 13.232.537-5) el 6 de junio de 2023, sobre la asesoría de Sherpa WMC SpA;

55. Carta enviada por Inversiones Transportes y Servicio Ltda. (RUT 78.764.410-4) el 2 de marzo de 2022, sobre la asesoría de Vizcaya Capital Chile SpA;

56. Carta enviada por Cristian Lacrampette Urzúa (RUT 13.068.474-2) el 20 de febrero de 2024, sobre la asesoría de Asesorías e Inversiones Dorco Limitada;

57. Carta enviada por Nicole Lacrampette Urzúa (RUT 13.687.584-1) el 20 de febrero de 2024, sobre la asesoría de Asesorías e Inversiones Dorco Limitada;

58. Carta enviada por Luis Alfredo Moya Suarez (RUT 3.839.062-7) el 26 de febrero de 2024, sobre la asesoría de Vizcaya Capital Chile SpA;

59. Carta enviada por Denise Paquay Skinner (RUT 9.969.769-5) el 10 de noviembre de 2023, sobre la asesoría de Asesorías e Inversiones Dorco Limitada;

60. Carta enviada por Marion Evelyn Rogers Ide (RUT 19.935.777-8) el 30 de enero de 2024, sobre la asesoría de Asesorías e Inversiones Dorco Limitada;

61. Carta enviada por Verónica Silva Correa (RUT 7.392.866-4), sobre la asesoría de Asesorías, Inmobiliaria e Inversiones Altovalsol SpA;

62. Carta enviada por Macarena Urzúa Grez (RUT 17.403.966-6) el 18 de diciembre de 2023, sobre la asesoría de Sherpa WMC SpA;



63. Carta enviada por María Soledad Urzúa Matte (RUT 6.063.218-9) el 20 de febrero de 2024, sobre la asesoría de Asesorías e Inversiones Dorco Limitada;
64. Carta enviada por Carlos Valdés Ulloa (RUT 10.720.789-9) el 7 de febrero de 2023, sobre la asesoría de Sherpa WMC SpA;
65. Carta enviada por Raimundo Zamora Baeza (RUT 19.686.605-1) el 12 de enero de 2024, sobre la asesoría de Asesorías e Inversiones Dorco Limitada;
66. Carta enviada por María Josefina Araya Paquay (RUT 19.243.041-0) el 10 de noviembre de 2023, sobre la asesoría de Asesorías e Inversiones Dorco Limitada;
67. Carta enviada por Vicente Araya Paquay (RUT 18.020.730-9) el 23 de octubre de 2023, sobre la asesoría de Asesorías e Inversiones Dorco Limitada;
68. Carta enviada por Leonardo Braga Rodrigues Da Cunha (RUT 26.817.238-6) el 8 de marzo de 2024, sobre la asesoría de Sherpa WMC SpA;
69. Carta enviada por Felipe Bustos Santa María (RUT 15.311.828-0) el 15 de enero de 2024, sobre la asesoría de Sherpa WMC;
70. Carta enviada por Vicente Claude García-Huidobro (RUT 18.465.353-2) el 20 de septiembre de 2023, sobre la asesoría de Sherpa WMC SpA;
71. Carta enviada por Valentina Geyger Kappes (RUT 15.376.724-6) el 19 de octubre de 2021, sobre la asesoría de Sherpa WMC SpA;
72. Carta enviada por Carlos Infante Prado (RUT 12.232.634-9) el 11 de abril de 2024, sobre la asesoría de Sherpa WMC SpA;
73. Carta enviada por Its Reciclaje Ltda. (RUT 76.865.295-3) el 2 de marzo de 2022, sobre la asesoría de Vizcaya Capital Chile SpA;
74. Carta enviada por Marco Marín Espinoza (RUT 8.828.775-4) el 23 de diciembre de 2021, sobre la asesoría de Vizcaya Capital Chile SpA;
75. Carta enviada por María Moller Muzzo (RUT 4.892.240-6) el 4 de marzo de 2024, sobre la asesoría de Sherpa WMC SpA;
76. Carta enviada por Gianfranco Paci Cordano (RUT 19.323.693-6) el 7 de noviembre de 2023, sobre la asesoría de Asesorías e Inversiones Dorco Limitada;
77. Carta enviada por Horacio Villalobos Mery (RUT 19.567.736-0) el 12 de octubre de 2023, sobre la asesoría de Asesorías e Inversiones Dorco Limitada; y
78. Carta enviada por Hermann von Muhlenbrock Soto (RUT 5.193.518-7) el 27 de octubre de 2020, sobre la asesoría de Vizcaya Capital Chile SpA.

B. Prueba Testimonial.

1. **Declaración del Sr. Francisco Javier López Medel**, gerente de operaciones de mercado de la Corredora, de 3 de marzo de 2026, cuyas partes pertinentes, se exponen a continuación:

Al ser interrogado por los problemas que el sistema de códigos nemotécnicos empleados por la Bolsa de Comercio de Santiago presentaba a fines del año 2024, declaró:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

“(…) El problema es que no hay una forma de identificar los instrumentos que pueden ser negociados solo por inversionistas calificados. Los fondos de inversión que se negocian en la moneda pesos chilenos y que terminan con “-E” se identifican como nemos especiales, pudiendo ser para inversionistas calificados o especiales. Los fondos de inversión que se negocian en la moneda dólar estadounidense no cumplían al 100% con una regla que pudiera identificar clientes especiales o calificados. Si bien, un nemo en dólares comienza con “CFI-” y terminan con la letra “E”, deberían cumplir la condición de especial, sin embargo, revisamos con la Bolsa de Santiago que eso no era así para todos los casos.

Primero solicité por correo electrónico una definición clara para identificar inversionistas calificados y se logró definir para los nemos en pesos, no así para los en dólares.

El email a la Bolsa, fue en diciembre 2024, con la intención de poder configurar una definición clara en nuestros sistemas.

*Sostuve reuniones con la Bolsa para poder contar con una definición, a lo cual accedieron, y me parece que fue en marzo 2025, que me informaron harían una modificación en la estructura de construcción de los nemotécnicos para identificar en la posición novena si el instrumento era solo para inversionistas calificados. Posteriormente, me informaron que esa modificación se implementaría con el cambio de sistema NUAM, que tuvo muchos retrasos y aun no se implementa, sin embargo, en otra reunión que sostuve con la Bolsa y consulté el estado de avance, **me informaron que habían desechado ese cambio**, la fecha no la recuerdo, pero creo que fue en abril 2025, y a mí me informaron en octubre. Luego de eso, me comuniqué con la Bolsa Electrónica, a través de Luciano Yercovich, y también con el DCV, a través de Claudio Garín. Esas acciones, me las sugirió Guillermo Undurraga, director de LV Corredores de Bolsa. A la Bolsa de Comercio le solicité hacer una revisión de los instrumentos que estaban mal creados. Ellos respondieron a los pocos días indicando que solo había 39 instrumentos con error. Hablé con Marcelo Moya de la Bolsa de Comercio, me explicó la revisión, y claramente era incompleta y la objeté, por lo que se comprometieron a revisar el listado completo de instrumentos, que son más de 3.500 si mal no recuerdo, y se comprometieron a finalizar el 15 de diciembre de 2025. De esa revisión, la Bolsa se comunicó con los emisores para poder modificar los nemos de los instrumentos o cancelarlos. La Bolsa además incorporó un párrafo, a partir de esa fecha, en los instrumentos nuevos, indicando si el instrumento era solo para inversionistas calificados o para público en general, **sin embargo, persiste el problema de identificar instrumentos especiales o solo para calificados y la Bolsa me informó que era muy complicado para el mercado hacer esa modificación**, y que requería un cambio normativo, lo cual, lo desconozco.*

***Aun existe una ambigüedad, en la identificación de los nemotécnicos.** En mi opinión, falta apoyo de la CMF para poder empujar un cambio que permita tener claridad que el instrumento solo puede ser adquirido por inversionistas calificados. La ambigüedad está dada por que un nemo podría ser adquirido por una condición especial, no solo para inversionista calificado.*

Por ejemplo, algún inversionista extranjero, una AFP, cualquier condición que establezca el emisor y no necesariamente para inversionista calificado”. (Énfasis agregado)

Luego, consultado por su conocimiento sobre las acciones realizadas por el área de Tecnología del Grupo Larraín Vial relacionadas con el sistema de códigos nemotécnicos empleado por la Bolsa de Comercio de Santiago, el Sr. López respondió:

“Yo solicité un requerimiento N°344 al área de tecnología el 6 de diciembre de 2024, a solicitud de mi jefatura, Ignacio Osorio, donde solicitamos que el mantenedor de instrumentos



se alimentara para los instrumentos nuevos del servicio marketdata de la Bolsa de Comercio, para todos los instrumentos terminados en “-E”, **con esa medida esperábamos que los ejecutivos no pudieran ingresar órdenes para clientes que no estaban marcados como calificados**. La marca de si un cliente es calificado la hace el área de plataforma operaciones que pertenece a la gerencia de operaciones, a cargo de Mauricio Ale. Así no teníamos que depender de una persona que ingresara los instrumentos nuevos al mantenedor para evitar su negociación. Posteriormente, no recuerdo la fecha, se hicieron otras modificaciones y ahora el sistema tomador de órdenes no se fija en el mantenedor, sino que, directamente en el nemotécnico. Eso no lo solicité yo, pero tengo conocimiento que se implementó. La ambigüedad en este caso es más restrictiva que lo necesario ya que, no permitimos negociar el nemo a un cliente que no está marcado como calificado, ya sea, que el nemo es especial o calificado. Esta modificación, la del mantenedor, se implementó en abril de 2025. La modificación del nemo, en el tomador de órdenes, no tengo conocimiento cuando se implementó”. (Énfasis agregado)

2. Declaración del Sr. Elías Francisco Bullezú Hoch, gerente de tecnología de la Corredora, de 3 de marzo de 2026, cuyas partes pertinentes, se exponen a continuación:

Consultado por su conocimiento sobre la auditoría efectuada por la Dirección General de Supervisión Prudencial (DGSP) a Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa el año 2024, el Sr. Bullezú declaró:

“Yo no era gerente de Tecnología en el 2024, por lo que no tuve conocimiento de la auditoría mientras se desarrollaba, y para poder preparar esta declaración, consulté con Marcos Correa, quien es subgerente de sistemas postnegociación, y el me proporcionó la información que disponía. **El área de Compliance nos contactó para revisar porque se habían encontrado casos de clientes no calificados invertidos en fondos para calificados**. En un principio se pensó que podría ser un error de sistema, pero después del análisis, se llegó a la conclusión de que **los instrumentos no estaban categorizados como exclusivos para calificados**”. (Énfasis agregado)

Luego, al solicitar explicar qué son y cuáles son las principales funciones de los siguientes sistemas: (i) tomador de órdenes; y (ii) mantenedor de instrumentos, el declarante señaló:

“El tomador de órdenes es el sistema que usan los ejecutivos para ingresar las operaciones de los clientes. Esto quiere decir que cuando un cliente quiere hacer una inversión, el ejecutivo abre esta aplicación, ingresa el rut del cliente, selecciona Compra o Venta, y genera la transacción. El tomador tenía la siguiente lógica, si era un cliente calificado y quería invertir en un fondo para inversionista calificado, lo dejaba pasar. En caso de un cliente no calificado, que quisiese invertir en un fondo para calificado, lo bloqueaba, y mostraba un mensaje.

Mantenedor de instrumentos.

El tomador de órdenes leía toda esta lógica del mantenedor de instrumentos. Es la herramienta donde se le asignan las características comerciales a los instrumentos, por ejemplo, si es de renta fija, renta variable, y su nombre comercial, y también se marcaba si el fondo era para inversionistas calificados o no. Este mantenedor se alimenta de la custodia; cuando un nemotécnico entra a la custodia de la Corredora, queda disponible en el mantenedor”.

Consultado por cómo se relacionan los sistemas tomador de órdenes y mantenedor de instrumentos con los hallazgos de la auditoría de la DGSP, declaró: “Estos sistemas funcionaban bien. Lo que pasó es que **había ciertos instrumentos que no estaban categorizados como exclusivos para inversionistas calificados**, en el mantenedor de instrumentos. A eso se le sumaba el problema de la primera compra. Si un instrumento no había sido incorporado a la custodia de LV, no estaba disponible en el mantenedor de instrumentos. En resumen, la



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

combinación de instrumentos sin calificar y la dependencia para que el mantenedor funcionara, explica porqué en ciertos casos el tomador no bloqueó las operaciones de clientes no calificados". (Énfasis agregado)

Luego, instado el Sr. Bullezú para que explique las modificaciones realizadas por el área de Tecnología a los sistemas tomador de órdenes y mantenedor de instrumentos como consecuencia de la auditoría de la DGSP de 2024, respondió:

*"La primera solicitud para abordar este tema llegó al área de tecnología a través de la gerencia de operaciones, específicamente Francisco López. Como primera medida, en diciembre 2024, se hizo una marcación masiva en el mantenedor de instrumentos. Se marcaron solo para inversionistas calificados todos los nemotécnicos terminados en "-E". En ese mismo periodo se ingresó un requerimiento formal, identificado internamente con el número 344, para automatizar la marcación y creación de nemotécnicos nuevos terminados en "-E", **Estas medidas ayudaron pero no resolvían todos los problemas**. Por un lado, los nemotécnicos en dólares no podían automatizarse de la misma forma, porque la Bolsa maneja solo 10 caracteres por nemotécnico, y el "-" del formato ocupa un carácter adicional, por lo que impedía determinar con certeza si la "E" al final correspondía a un instrumento exclusivo para calificados. Por otro lado, el problema de la primera compra seguía existiendo porque el mantenedor dependía de la custodia. A mediados del 2025, el área de Tecnología le planteó al área de Operaciones que el mantenedor no estaba funcionando como solución, y que teníamos que buscar otra alternativa. La idea que surgió, fue basarse directamente en la nomenclatura del nemotécnico, sin depender del mantenedor. Con Francisco López y Sebastián Vega de Compliance, se definió que, si un nemotécnico empieza con "CFI-" y termina con "E" o si empieza con "CFI" y termina con "-E". se considera que es un instrumento exclusivo para inversionistas calificados. Con este cambio se cortó la dependencia hacia el mantenedor de instrumentos, se eliminó la dependencia de la custodia, cerró la brecha de la primera compra, y redujo la necesidad de que alguien clasifique manualmente los instrumentos".*

C. Observaciones a la prueba.

Por **presentación de 6 de abril de 2026**, la defensa formuló observaciones a la prueba rendida, en los siguientes términos:

I. GESTIONES FRENTE A LA BOLSA Y MODIFICACIÓN DE SISTEMAS TECNOLÓGICOS

La defensa señaló que las acciones correctivas y de remediación implementadas por Larraín Vial tras una auditoría de la DGSP a fines de 2024, tienen por objeto evitar la repetición de situaciones descritas en el Oficio de Cargos. Agregó que la Corredora espera una disminución de sanción al amparo del artículo 38 N°3 de la Ley de la CMF.

A. ORIGEN DEL PROBLEMA

La defensa describió las deficiencias identificadas en los sistemas internos de Larraín Vial que permitieron a clientes no calificados invertir en instrumentos restringidos. Agregó que la Corredora mantiene un registro de clientes calificados para gestionar el acceso a instrumentos específicos. Según lo declarado por el Sr. Elías Bullezú, quien lidera el área de Tecnología del Grupo Larraín Vial, el tomador de órdenes y el mantenedor de instrumentos funcionaban correctamente, pero el problema radicaba en la falta de categorización de ciertos instrumentos como exclusivos para inversionistas calificados dentro del mantenedor de instrumentos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

El tomador de órdenes, usado para ingresar operaciones, contenía una regla de validación que bloqueaba transacciones de clientes no calificados para instrumentos marcados como restringidos. No obstante, esta regla dependía de la información registrada en el mantenedor de instrumentos; si la marca de restricción no existía, el tomador de órdenes permitía la operación. A esto se sumaba que el mantenedor de instrumentos se alimentaba de la custodia de la Corredora, impidiendo clasificar instrumentos que nunca hubieran ingresado a ella. Esta combinación de instrumentos sin clasificar y la dependencia de la custodia explica por qué no se bloquearon operaciones de clientes no calificados.

B. GESTIONES ANTE LA BCS

1. La normativa equívoca de la BCS sobre códigos nemotécnicos

La defensa se refirió a la diferenciación entre "inversionista calificado" e "inversionista especial": Un inversionista calificado es una categoría precisa definida por la Ley 18.045 y la NCG 216. En contraste, un inversionista especial es una denominación menos específica que alude a restricciones impuestas por el emisor del instrumento, las cuales no siempre se relacionan con la categoría de calificado.

Agregó que la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) emitió instrucciones en 2010 para los instrumentos especiales en pesos, estipulando que su código nemotécnico debía comenzar con "CFI" y terminar en "-E". Más tarde, para fondos en dólares dirigidos a inversionistas calificados, se instruyó que sus códigos nemotécnicos incorporaran la letra "E" mayúscula como décimo carácter ("CFI-XXXXXE"). Luego, afirmó que esta normativa era equívoca, al referirse a inversionistas especiales para fondos en pesos y a inversionistas calificados para fondos en dólares, y que además había sido ignorada por varios emisores, sin objeción de la BCS.

2. El problema de los nemotécnicos en dólares (diciembre de 2024 – marzo de 2025)

La defensa señaló que, en diciembre de 2024, Larraín Vial contactó a la BCS para clarificar los códigos nemotécnicos que identifican instrumentos exclusivos para inversionistas calificados, con el fin de automatizar sus sistemas. La BCS confirmó que los fondos en pesos terminados en "-E" eran 100% para calificados. Sin embargo, advirtió que para los fondos en dólares con "CFI-XXXXXE", no había certeza total de restricción, ya que la "E" podría indicar solo una serie, revelando una ambigüedad en la identificación de instrumentos restringidos por código.

3. Compromiso inicial de la BCS (marzo de 2025)

La defensa indicó que el 29 de enero de 2025, el Sr. Francisco López, gerente de Operaciones de Mercado de Larraín Vial, se reunió con representantes de la BCS para abordar el problema de identificación de códigos nemotécnicos de instrumentos en dólares. Como resultado, en marzo de 2025, la BCS anunció la implementación de un nuevo sistema de códigos nemotécnicos para fondos (en pesos y dólares). Este nuevo sistema permitiría identificar el tipo de inversionista (calificado o general) en el noveno carácter del código.

4. Cambio de planes de la BCS (octubre de 2025)

Continuó la defensa, informando que la solución señalada previamente fue desechada sin que se comunicara inicialmente a Larraín Vial. En una reunión en octubre de 2025, representantes de la BCS explicaron que el proyecto se abandonó debido a la necesidad de cambios normativos, el gran impacto en el mercado y la simultánea implementación del sistema NUAM. El Sr. Cristián Lama, de la BCS, confirmó este cambio de planes por correo electrónico y



se comprometió a analizar otras posibles soluciones para la identificación de inversionistas calificados.

5. Medidas efectivamente implementadas por la BCS (octubre – diciembre de 2025)

La defensa arguyó que el Sr. Francisco López insistió en la necesidad de revisar y separar los códigos nemotécnicos de instrumentos destinados a inversionistas especiales de los calificados para asegurar claridad a nivel de mercado. El 29 de octubre de 2025, el Sr. Gabriel San Martín, gerente senior de la Unidad de Negocio – Negociación de la BCS, informó sobre la existencia de 39 instrumentos con códigos erróneos.

En respuesta, el Sr. Marcelo Moya, gerente de Operaciones Trading de la BCS, formalizó el 30 de octubre de 2025 un plan de trabajo, señalando las siguientes acciones:

- Modificación de los 39 nemotécnicos incorrectos, coordinada con la Bolsa Electrónica y el DCV, la cual fue completada el 15 de diciembre de 2025.
- Evaluar un futuro cambio normativo, para distinguir entre inversionista especial y calificado en la estructura del nemotécnico.
- Incorporación de un párrafo en las comunicaciones internas de inscripción de cuotas de fondos, señalando el tipo de inversionista al que estaba dirigido cada fondo, implementado de manera permanente.
- Elaboración de una nómina vigente de nemotécnicos que distinguiera el tipo de inversionista (especial, calificado y/o general), adjuntada el 15 de diciembre de 2025.

Luego, el Sr. Marcelo Moya confirmó el 15 de diciembre de 2025 el cumplimiento de esos puntos. Sin embargo, quedó pendiente la evaluación de un futuro cambio normativo para distinguir a nivel de código nemotécnico entre inversionistas especiales y calificados. Esta revisión, con el área legal, aún no tiene un plazo definido, lo que, según Francisco López, mantiene una ambigüedad en la identificación de los nemotécnicos.

C. MODIFICACIONES A LOS SISTEMAS TECNOLÓGICOS DE LA CORREDORA

1. Primera medida: marcación masiva en el mantenedor de instrumentos (diciembre de 2024)

En este apartado, la defensa informó que, tras recibir formalmente los hallazgos de una auditoría de la DGSP el 28 de noviembre de 2024, Larraín Vial implementó rápidamente una medida para abordar los problemas identificados. El 9 de diciembre de 2024, a solicitud del Sr. Francisco López, se realizó una marcación masiva en el mantenedor de instrumentos. Esta acción clasificó como "solo para inversionista calificado" todos los códigos nemotécnicos que terminaban en "-E", correspondientes a cuotas de fondos de inversión denominados en pesos. La medida fue implementada exitosamente dos días después de su solicitud.

2. Requerimiento N°344 y Proyecto IN10443 (diciembre de 2024 – abril de 2025)

Para automatizar la clasificación de nuevos instrumentos, el Sr. Francisco López inició el 6 de diciembre de 2024 el requerimiento N°344 al área de Tecnología, que dio origen al Proyecto IN10443. Este proyecto buscaba que el mantenedor de instrumentos se alimentara automáticamente del servicio Market Data de la BCS, para que todos los nuevos instrumentos con códigos nemotécnicos terminados en "-E" fueran marcados automáticamente como exclusivos para inversionistas calificados, eliminando la necesidad de intervención manual.



Luego, el 16 de enero de 2025, el Sr. Adrián Miangolarra, a cargo del proyecto, envió el documento BRD (Business Requirements Document) para aprobación, que excluyó de la automatización a los nemotécnicos calificados en dólares que terminaran en "-E" debido a incertidumbres en su codificación, requiriendo su clasificación manual por el equipo de Compliance.

Las pruebas del desarrollo, realizadas por el Sr. Miangolarra, fueron exitosas y sus resultados se enviaron el 19 de marzo de 2025. La puesta en producción se concretó la última semana de marzo. El 2 de abril de 2025 se confirmó el correcto funcionamiento de la automatización con el primer instrumento nuevo configurado automáticamente. Tras la validación, el proyecto fue cerrado administrativamente el 3 de abril de 2025.

3. Solución definitiva: bloqueo directo en el tomador de órdenes basado en el código nemotécnico (segundo semestre de 2025)

La defensa agregó que, aunque el Proyecto IN10443 implementó una automatización en el mantenedor de instrumentos para marcar nemotécnicos terminados en "-E" como exclusivos para inversionistas calificados (concluido en abril de 2025), esta solución no abordó la totalidad de las brechas, especialmente para los instrumentos en dólares y su dependencia de la custodia.

A mediados de 2025, el área de Tecnología propuso una nueva solución: que el tomador de órdenes se basara directamente en la nomenclatura del código nemotécnico. Se estableció que si un nemotécnico comenzaba con "CFI" y terminaba en "-E" (para pesos) o "CFI-" y terminaba en "E" (para dólares), se consideraría exclusivo para inversionistas calificados, bloqueando operaciones de clientes no calificados.

El Sr. Marcos Correa, subgerente de Desarrollo y Mantenciones de la Corredora, solicitó formalmente esta implementación el 24 de diciembre de 2025. Esta regla, vigente desde diciembre de 2025, eliminó la dependencia de la custodia, el riesgo de la primera operación y redujo la clasificación manual. El Sr. Francisco López, no obstante, señaló que la regla es más restrictiva de lo necesario, bloqueando también instrumentos especiales (no calificados) que coincidan con el patrón.

A pesar de esto, los Sres. Francisco López y Elías Bullezú confirmaron que, con la automatización y este bloqueo directo, el problema operativo quedó resuelto eficazmente, asegurando que estos instrumentos sean transados sólo por clientes calificados.

II. **SITUACIÓN DE LOS INVERSIONISTAS MENCIONADOS EN EL OFICIO DE CARGOS**

La defensa de Larraín Vial refutó las acusaciones del Oficio de Cargos, sosteniendo que 9 de los 49 clientes que supuestamente invirtieron sin ser calificados, sí poseían dicha calidad al momento de las operaciones objetadas, solicitando su absolución.

En cuanto a los 40 clientes restantes que no eran calificados, la defensa argumentó que el riesgo asociado fue muy bajo y no se materializó en daño concreto. Esto se debió a que muchos contaban con asesores, 25 de ellos cumplían los requisitos sustantivos para ser inversionistas calificados (y luego formalizaron su estatus), y ninguno de los 40 clientes sufrió pérdidas. Los 15 clientes restantes y que no cumplían requisitos liquidaron sus inversiones.

Finalmente, la defensa solicitó que estos factores de bajo riesgo, ausencia de daño efectivo y sus medidas de remediación sean considerados como mitigantes para cualquier sanción.



A. INVERSIONISTAS QUE ERAN CALIFICADOS A LA FECHA DE LAS OPERACIONES RESPECTIVAS

En esta sección, la defensa analizó la situación individual de 9 clientes para refutar la acusación del Oficio de Cargos, con el propósito de demostrar que estos sí poseían la calidad de inversionista calificado al momento de las operaciones objetadas.

Primero, detalló 3 clientes que ya habían acreditado su calidad de calificados:

- **Valentina Colodro Mailer** superaba el umbral de UF 10.000.- de la NCG 216, con inversiones valoradas en UF 11.000,31.-, ello, sumando sus inversiones a título personal y el 25% como beneficiaria final de las inversiones efectuadas por Inversiones Casablanca Limitada.
- **Rodrigo Guiloff Krauss** declaró cumplir con los requisitos de la sección III de la NCG 216 el 1° de marzo de 2024.
- **Inversiones Dakan Limitada** era calificada porque su apoderada, la Sra. Reni Verena Müller Knoop, mantenía inversiones por UF 21.837,2.-

Adicionalmente, la defensa identificó 6 clientes que, si bien acreditaron su condición posteriormente, mencionó que ya cumplían con los requisitos sustantivos para ser inversionistas calificados al momento de las operaciones, superando el umbral de UF 10.000.-:

- **Cecilia Fuenzalida Ossa** con UF 16.638,43.-
- **Tomás Lozano Comparini** con UF 13.077,65.-
- **Ruby Pina Espina** con UF 10.372,68.-
- **Felipe Rossi Heller** con UF 23.128,08.-
- **Sociedad Radiodifusora Prema Limitada**, cuya apoderada, Sra. Ruby Pina Espina, tenía UF 12.833,04.-
- **Transportes Lmora Limitada** con UF 10.770,10.-

La defensa concluyó que estos casos demuestran que una parte significativa de los clientes cuestionados por el Oficio de Cargos sí cumplía con la normativa de inversionista calificado, ya sea por monto de inversión o por la calidad de quien tomaba las decisiones

B. CLIENTES QUE OBTUVIERON LA CALIDAD DE INVERSIONISTAS CALIFICADOS CON POSTERIORIDAD

La defensa sostuvo que 25 clientes obtuvieron formalmente la calidad de inversionista calificado de manera posterior a las operaciones referidas en el Oficio de Cargos, sin perjuicio de cumplir con los requisitos de fondo de manera previa a su formalización.

La defensa también señaló que, adicionalmente, 15 de los clientes referidos en el punto anterior recibían asesoría experta externa en materia de inversiones de parte de alguno de los siguientes asesores: Inversiones Dorco Limitada, Sherpa WMC SpA (hoy Lapka SpA), Vizcaya Capital Chile SpA, Andrea Podesta e Inmobiliaria e Inversiones Altovalsol SpA.

Para cada uno de los 25 clientes, la defensa confirmó explícitamente el cumplimiento del requisito de "Más de UF 2.000.-" y la existencia de una carta de soporte con su fecha correspondiente. Además, la defensa especificó si el cliente operaba "sin asesor" o si contaba con la asistencia de alguno de los asesores mencionados, identificándolos por nombre.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

C. CLIENTES QUE NO TENÍAN LA CALIDAD DE INVERSIONISTAS CALIFICADOS

Por último, la defensa señaló que, efectivamente, 15 de los clientes listados en el Oficio de Cargos no cumplían las condiciones para ser considerados inversionistas calificados conforme a la NCG 216, los que individualizó.

D. NINGÚN INVERSIONISTA SUFRIÓ PÉRDIDAS A CONSECUENCIA DE ESTAS INVERSIONES

Finalmente, para demostrar la ausencia de pérdidas derivadas de las operaciones listadas en el Oficio de Cargos, la defensa se remitió a los antecedentes previamente acompañados, incorporados al expediente bajo los folios números 26 y 27.

D. Otras diligencias probatorias.

1. Por medio del **Oficio Reservado UI N°417 de 2026**, el Fiscal requirió a LV CB los siguientes antecedentes:

*“1. Respecto de los clientes que a continuación se indican –quienes realizaron operaciones en el período comprendido entre **marzo y mayo de 2024**, según se detalla en el **cuadro siguiente**–, deberá remitir las cartolas patrimoniales u otros antecedentes que den cuenta que, **al momento de efectuar las respectivas operaciones**, contaban con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto no inferior a UF 10.000.-:*

Nombre	RUT	Fecha de operaciones
Cecilia Fuenzalida Ossa	6.644.567-4	18/03/2024
Tomás Lozano Comparini	13.056.629-4	28/03/2024 08/04/2024
Ruby Pina Espina	8.152.869-1	02/04/2024 09/04/2024 15/04/2024 23/04/2024 16/05/2024 17/05/2024 24/05/2024
Felipe Rossi Heller	18.637.490-8	11/03/2024
Transportes Lmora Ltda.	79.695.460-4	15/03/2024 22/05/2024

*2. Respecto del cliente **Sociedad Radiodifusora Prema Limitada**, Rut N°78.767.690-1 – quien operó el **2 abril de 2024**–, deberá remitir las cartolas patrimoniales u otros antecedentes que den cuenta que, **al momento de efectuar las respectivas operaciones**, su apoderada tenía la calidad de inversionista calificado por contar con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto no inferior a UF 10.000.-.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

2. Por **presentación de 16 de abril de 2026**, LV CB respondió el Oficio Reservado UI N°417/2026, acompañando los siguientes antecedentes:

- *“Cartola patrimonial de Cecilia Fuenzalida Ossa (RUT 6.644.567-4) de marzo de 2024.*
- *Cartola patrimonial de Tomás Lozano Comparini (RUT 13.056.629-4) de 29 de febrero de 2024, emitida por VanTrust Capital.*
- *Cartola patrimonial de Tomás Lozano Comparini (RUT 13.056.629-4) de marzo de 2024.*
- *Cartola patrimonial de Tomás Lozano Comparini (RUT 13.056.629-4) de 31 de marzo de 2024, emitida por VanTrust Capital.*
- *Cartola patrimonial de Tomás Lozano Comparini (RUT 13.056.629-4) de abril de 2024.*
- *Cartola patrimonial de Ruby Piña Espina (RUT 8.152.869-1) de 31 de marzo de 2024, emitida por VanTrust Capital.*
- *Cartola patrimonial de Ruby Piña Espina (RUT 8.152.869-1) de abril de 2024.*
- *Cartola patrimonial de Ruby Piña Espina (RUT 8.152.869-1) de mayo de 2024.*
- *Cartola patrimonial de Ruby Piña Espina (RUT 8.152.869-1) de 15 de mayo de 2024, emitida por VanTrust Capital.*
- *Cartola patrimonial de Felipe Rossi Heller (RUT 18.637.490-8) de 29 de febrero de 2024, emitida por BCI Banca Privada.*
- *Cartola patrimonial de Felipe Rossi Heller (RUT 18.637.490-8) de marzo de 2024.*
- *Cartola patrimonial de Transportes Lmora Ltda. (RUT 79.695.460-4) de 29 de febrero de 2024, emitida por Vizcaya Capital.*
- *Cartola patrimonial de Transportes Lmora Ltda. (RUT 79.695.460-4) de marzo de 2024.*
- *Cartola patrimonial de Transportes Lmora Ltda. (RUT 79.695.460-4) de 30 de abril de 2024, emitida por Vizcaya Capital.*
- *Cartola patrimonial de Transportes Lmora Ltda. (RUT 79.695.460-4) de mayo de 2024.*
- *Cartola patrimonial de Sociedad Radiodifusora Prema Limitada (RUT 78.767.690-1) de marzo de 2024.*
- *Cartola patrimonial de Sociedad Radiodifusora Prema Limitada (RUT 78.767.690-1) de abril de 2024.*
- *Declaración de beneficiarios finales de Sociedad Radiodifusora Prema Limitada (RUT 78.767.690-1) que acredita que Ruby Pina Espina es beneficiaria por un 50%.*
- *Escritura pública otorgada en la Notaría de Santiago de Félix Jara Cadot, el día 29 de septiembre de 1995, bajo el repertorio número 1.265-1995, donde constituye Sociedad Radiodifusora Prema Limitada.*
- *Escritura pública otorgada en la Notaría de Santiago de R. Alfredo Martin Illanes, el día 21 de marzo de 2018, bajo el repertorio número 1.212-2018, donde se delega a Ruby Pina Espina (RUT 8.152.869-1) la administración social.”.*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

II.4. INFORME DEL FISCAL.

Que, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 51 inciso 2° del DL 3538 y, habiéndose realizado todos los actos de instrucción y vencidos los términos probatorios, mediante **Oficio Reservado UI N°512 de 2026**, el Fiscal de la Unidad de Investigación remitió al Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero el Informe Final de la investigación y el expediente administrativo de este Procedimiento Sancionatorio, informando el estado de éste y su opinión fundada acerca de la configuración de las infracciones imputadas a la Investigada.

II.5. OTROS ANTECEDENTES DEL PROCESO.

Que, mediante **Oficio Reservado N°91.389 de 2026**, se citó a audiencia a la defensa de la Investigada, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 52 del DL 3.538, la que se celebró el día **11 de junio de 2026**.

III. NORMAS APLICABLES.

1. El artículo 8 de la Ley N°18.045, Ley de Mercado de Valores:

“La Comisión deberá efectuar la inscripción en el Registro de Valores, una vez que el emisor le haya proporcionado la información que ésta requiera sobre su situación jurídica, económica y financiera, por medio de normas de carácter general, dictadas en consideración a las características del emisor, de los valores y de la oferta en su caso.

La Comisión, mediante norma de carácter general, podrá, en consideración a las características del emisor, al volumen de sus operaciones, u otras circunstancias particulares, requerir menor información y también circunscribir la transacción de sus valores a mercados especiales y a grupos de inversionistas que determine.

Para proceder a la inscripción la Comisión dispondrá de un plazo de 30 días contados desde la fecha de la solicitud. Dicho plazo se suspenderá si la Comisión, mediante comunicación escrita, pide información adicional al peticionario o le solicita que modifique la petición o que rectifique sus antecedentes por no ajustarse éstos a las normas establecidas, reanudándose tan sólo cuando se haya cumplido con dicho trámite.

Subsanados los defectos o atendidas las observaciones formuladas en su caso y vencido el plazo a que se refieren los incisos precedentes, la Comisión deberá efectuar la inscripción dentro de tercero día hábil.”.

2. La Sección II. “De la relación con el cliente”, N°3 “De la asesoría y oferta de servicios y productos acorde al perfil”, de la Norma de Carácter General N°380:

“3. De la asesoría y oferta de servicios y productos acorde al perfil

Los intermediarios, sus directores, gerentes, administradores y demás personal que preste servicios para ellos, sólo podrán ofrecer a los clientes, servicios y productos acorde a su



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

perfil, debiendo abstenerse de recomendar u ofrecer aquellos que no cumplan esa condición. Lo anterior, salvo en el caso de inversionistas calificados de aquellos a que se refiere la Sección II de la N.C.G. N°216 de 2008, o la que la modifique o reemplace, en cuyo caso no resultarán aplicables las obligaciones establecidas en el presente numeral 3.

En el evento que un cliente quiera contratar un tipo de servicio o adquirir un tipo de producto que no sea acorde a su perfil, se le deberá advertir previamente de ese hecho y que en opinión del intermediario no es aconsejable que ello ocurra, y si aun así el cliente mantiene su instrucción, se cumplirá con su mandato. La voluntad del cliente y la advertencia del intermediario, deberán quedar documentadas a objeto de acreditar ante este Servicio que se cumplió con ese procedimiento. En tal sentido, será deber del intermediario aconsejar a su cliente respecto a lo apropiadas que, en su opinión, son las inversiones que dicho cliente pretende realizar en relación con su perfil. Para tales efectos, los intermediarios deberán capacitar adecuada y permanentemente a quienes tengan interacción con los clientes o estén a cargo de la oferta de productos y servicios.

A su vez, el intermediario deberá advertir a su cliente, al momento de contratar cada tipo de servicio o instruir la adquisición o enajenación de cada tipo de producto, respecto de los riesgos que tienen esos servicios y productos que se contratarán y, en caso que corresponda, del mayor grado de exposición que tendrá aquel cliente que se endeude para realizar sus inversiones o que escoja mercados, productos o entidades sin regulación.

Con el objeto de evitar que quienes desempeñen funciones para el intermediario estén expuestos a potenciales conflictos de interés al momento de asesorar al cliente y ofrecerle servicios y productos acorde a su perfil, o que ante la existencia de tales conflictos éstos sean resueltos en el mejor interés de los clientes, los intermediarios deberán contar con políticas de remuneraciones, incentivos y comunicacionales que estén en concordancia con ese objetivo. Tales políticas deberán indicar cuáles son los criterios generales y prohibiciones que los intermediarios se autoimpusieron para evitar que al definir las estructuras salariales y de incentivos, o al proveer información a su personal o clientes respecto de los productos y servicios ofrecidos, puedan producirse situaciones que terminen afectando al propio intermediario, sus clientes o el mercado en general. Éstas políticas deberán ser permanentemente revisadas por los intermediarios, estar a disposición del público en sus oficinas y sitios en Internet, e incluir el tratamiento de los conflictos que pueden surgir de la relación contractual del intermediario con el emisor de valores en la colocación de éstos, o en la actuación como “market maker” de valores emitidos por aquél; de la emisión, publicación o difusión de estudios, análisis, informes o recomendaciones que emanen del intermediario; y de la inversión de sus propios recursos; entre otros.

En el evento que el intermediario o las empresas de su grupo difundan públicamente estudios, análisis, informes o recomendaciones respecto de los valores o productos ofrecidos por el intermediario, previo a que se ejecuten las operaciones de los clientes aquél deberá:

- a) Advertir a sus clientes respecto de cualquier potencial conflicto de interés que pudiera existir en quienes prepararon dichos antecedentes o difundieron esas opiniones;*
- b) Poner a disposición de los clientes, en un lenguaje simple y claro, los fundamentos en los que se basa la información publicada; y*
- c) Dar a conocer a los clientes las políticas que hubiere implementado el intermediario para asegurarse que el personal que aconseja o asesora al cliente lo hace sobre una base objetiva y*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

razonable, y la forma en que tales políticas promueven que ese personal no condicione su recomendación a aquellas entregadas por el intermediario o las empresas del grupo empresarial de éste, sin perjuicio que esas recomendaciones puedan ser parte de los elementos que dicho personal tiene en consideración para emitir su opinión.

En el evento que el cliente actúe por medio de un representante, mandatario o interpósita persona, el intermediario mantendrá las obligaciones antes descritas, lo que deberá hacer entregando los antecedentes y advertencias a ese representante, mandatario o persona. Lo anterior, sin perjuicio de la obligación que tiene el intermediario de verificar que quien representa a su cliente está debidamente facultado para ello”.

3. La Sección II “Definición” y la Sección III. “Obligaciones”, de la Norma de Carácter General N°216.

“II. DEFINICIÓN

Serán considerados Inversionistas Calificados y, por ende, podrán participar en los mercados especiales establecidos por este Servicio y en las ofertas o colocaciones dirigidas a estos inversionistas, las siguientes personas y entidades:

- 1. Inversionistas institucionales, entendiendo por tales aquéllos contenidos en la letra e) del artículo 4 bis de la Ley N° 18.045.*
- 2. Entidades reguladas en carácter de empresas bancarias, compañías de seguros, entidades de reaseguro, administradoras de fondos e intermediarios de valores, constituidos en el extranjero. Estos últimos, cuando actúen por cuenta propia o por cuenta de terceros que no sean ciudadanos, residentes o transeúntes en Chile.*
- 3. Corredores de bolsa y agentes de valores, cuando actúen por cuenta propia.*
- 4. Corredores de bolsas de productos agropecuarios, cuando actúen por cuenta propia y la inversión corresponda a productos de aquellos señalados en el artículo 5° de la Ley 19.220.*
- 5. Personas naturales o jurídicas y entidades, chilenas o extranjeras, que al momento de efectuar la inversión cuenten con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto no inferior a 10.000 Unidades de Fomento.*
- 6. Personas naturales o jurídicas y entidades, chilenas o extranjeras, que hayan delegado las decisiones de inversión en un Inversionista Calificado de acuerdo a las consideraciones de esta Norma, en virtud de un contrato de administración de cartera. Esto, en la medida que la facultad para participar en los mercados especiales, ofertas y colocaciones a que se refiere esta Norma haya quedado expresamente señalada en el contrato de administración respectivo y que el Inversionista Calificado informe al cliente las operaciones realizadas en virtud de dicha facultad, con la periodicidad establecida en dicho contrato.*
- 7. Personas jurídicas o entidades, chilenas o extranjeras, en que las decisiones de inversión sean adoptadas por un Inversionista Calificado de acuerdo a las consideraciones de esta Norma.*
- 8. Personas naturales o jurídicas y entidades, chilenas o extranjeras, que al momento de efectuar la inversión cuenten con inversiones financieras en valores susceptibles de ser ofrecidos públicamente en Chile o en el extranjero, por un monto igual o superior a 2.000 Unidades de Fomento y que además cumplan con alguno de los siguientes requisitos:*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

- a) *Contar con activos iguales o superiores a 100.000 Unidades de Fomento;*
- b) *Haber realizado transacciones en el mercado de valores por un monto individual igual o superior a 1.000 Unidades de Fomento y con una frecuencia mínima de 20 operaciones trimestrales, durante los últimos 4 trimestres.*
- c) *Contar con el conocimiento necesario para entender los riesgos que conlleva participar en mercados, colocaciones u ofertas con requisitos, condiciones, parámetros y riesgos distintos a los propios del mercado general de valores. Se entiende que se posee dicho conocimiento por haber cursado una carrera profesional o haber realizado estudios posteriores a ella relacionados con el área de negocios o inversiones o haber desempeñado, por a lo menos dos años consecutivos, un cargo profesional que requiera de tal conocimiento para su ejercicio, tales como: mesas de dinero; departamentos dedicados a realizar análisis financiero, asesorías financieras, administración y gestión de recursos, vinculados a decisiones de inversión en un Inversionista Calificado; asesorías jurídicas en materias de inversiones; u otras áreas o funciones afines.*

Las personas y entidades a que se refiere este número, sólo podrán ser consideradas como Inversionistas Calificados, en la medida que sus operaciones sean efectuadas a través de personas autorizadas por Ley N°18.045 para realizar funciones de intermediación de valores, corredores de bolsa de productos agropecuarios y administradoras de fondos fiscalizados por esta Superintendencia, que cuenten con políticas y procedimientos formales, por escrito y aprobados por sus directores o administradores, que garanticen que las inversiones ofrecidas a sus clientes son adecuadas para éstos, en función de su perfil de riesgo, experiencia y conocimientos. Es responsabilidad de los intermediarios y administradoras participantes el velar que las inversiones ofrecidas a sus clientes sean adecuadas para éstos, aún cuando cumplan las condiciones contenidas en este número.

Asimismo, las políticas y procedimientos antes mencionados, deberán contemplar instancias formales de entrega de información a sus clientes respecto de las características, condiciones y riesgos particulares de cada instrumento o contrato objeto de inversión y para la manifestación de la voluntad de estos últimos, por escrito, de aceptarlos. La documentación que respalde el cumplimiento de esta disposición, deberá anexarse a la declaración a que se refiere la sección III de la presente norma.

Las políticas antes referidas, podrán contemplar elementos o consideraciones equivalentes a las señaladas en las letras a), b) y c) de este número, en reemplazo de éstas, en la medida que se encuentren debidamente fundamentadas y que en ningún caso permitan el acceso a quienes no sean capaces de entender los riesgos de participar en mercados, colocaciones u ofertas con requisitos, condiciones, parámetros y riesgos distintos a los propios del mercado general de valores.

Aquellas entidades cuyas políticas o procedimientos sean objetados por la Superintendencia, respecto de su capacidad de determinar si el cliente cumple con las condiciones y características antes descritas, así como de los fundamentos en que se basan las excepciones correspondientes, no podrán acogerse a lo dispuesto en este número, en tanto las observaciones no hayan sido debidamente solucionadas. Lo anterior, es sin perjuicio de las sanciones administrativas que por ello correspondan.

III. OBLIGACIONES

Los inversionistas a que se refiere el número 8 de la sección anterior, deberán suscribir una declaración en la que manifiesten su intención expresa de participar e invertir en un determinado mercado e instrumentos con condiciones y requisitos específicos, que entienden a cabalidad y



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

aceptan todos los riesgos propios de los mercados especiales y sus instrumentos y que cumplen con los requisitos establecidos en esta Norma para ser considerados como Inversionistas Calificados, indicando claramente cual de ellos es el que cumple. Esta declaración deberá ser suscrita sólo por una vez, sin perjuicio de las declaraciones y manifestaciones que se anexas a la misma, de acuerdo a lo dispuesto en el tercer párrafo de dicho número.

Idéntica obligación tendrán las personas y entidades a que se refiere el número 7 de la misma sección, en el caso que las decisiones de inversión sean adoptadas por las personas mencionadas en el número 8.

Lo anterior, no obstante la responsabilidad que le corresponde a los intermediarios y administradoras participantes de velar que las inversiones ofrecidas a sus clientes sean adecuadas para éstos, en función de su perfil de riesgo, experiencia y conocimientos.

Para estos efectos, los intermediarios y administradoras, a través de los cuales los inversionistas accedan a los mercados especiales, ofertas y colocaciones correspondientes, deberán informar detalladamente a estos últimos en dicha declaración, las características y riesgos particulares de los mercados e instrumentos objeto de la inversión, la cual deberá contener a lo menos lo siguiente:

- Que los valores y sus emisores pueden contar con requisitos, parámetros y riesgos diferentes a aquéllos correspondientes al mercado general de valores, razón por la que sólo pueden participar inversionistas calificados.*
- Que la Superintendencia de Valores y Seguros, en consideración a las características de determinados emisores de valores, al volumen de sus operaciones u otras circunstancias, está legalmente facultada para requerirles menor información y circunscribir la transacción de sus valores a los grupos de inversionistas que determine.*
- Que en virtud de lo anterior, la Superintendencia de Valores y Seguros, a través de Normas de Carácter General, ha establecido menores requisitos de información para aquellos emisores que pretendan hacer oferta de sus valores en mercado especiales o dirigirlas exclusivamente a Inversionistas Calificados.*
- Que, tratándose de valores extranjeros, la información legal, económica y financiera corresponderá a aquella que el emisor entrega en sus mercados de origen o en otros mercados donde los valores se negocian y que la oferta pública de valores extranjeros en Chile, requiere de parte de la Superintendencia únicamente de la inscripción en el Registro de Valores Extranjeros que lleva al efecto, por lo cual, sólo le compete la regulación y supervisión de la oferta pública que de dichos títulos se haga en Chile, con las limitaciones que conlleva que los emisores respectivos tengan domicilio en el extranjero.*

La declaración referida, deberá ser elaborada utilizando un tamaño de letra no inferior a 2,5 milímetros (fuente tamaño 12) y ser suscrita en duplicado, donde un ejemplar será entregado al inversionista mientras que el otro permanecerá en las oficinas del intermediario y/o agente antes mencionado, según trate el caso. Los intermediarios de valores, corredores de bolsa de productos, agentes colocadores y agentes de rescate y transferencia, en su caso, serán responsables administrativamente de la suscripción oportuna de las declaraciones antes señaladas.”.



IV. DESCARGOS Y ANÁLISIS.

IV.1. DESCARGOS.

Que, los descargos evacuados por la defensa con **fecha 16 de febrero de 2026**, fueron los siguientes:

“El Oficio de Cargos reprocha a Larraín Vial haber ofrecido productos destinados a inversionistas calificados a clientes que no habían acreditado debidamente dicha calidad al momento de los hechos. Larraín Vial no disputa la efectividad de dicha infracción ni relativiza su importancia y el riesgo que la norma busca prevenir. Todo lo contrario. A pesar de que, como se explicará, la situación resultó ser mucho más acotada de lo que creyó advertir inicialmente la Dirección General de Supervisión Prudencial (“DGSP”) y es, incluso, más acotada que la que considera la Unidad en el Oficio de Cargos, Larraín Vial adoptó las medidas necesarias para abordar eficazmente y neutralizar el riesgo que la norma busca evitar y, además, regularizó la situación de los clientes afectados. Hoy Larraín Vial ha implementado el funcionamiento de sistemas automáticos que impiden ingresar órdenes de adquisición de productos de mercados especiales a inversionistas que no hayan acreditado debidamente tal calidad. Adicionalmente, Larraín Vial ha implementado un sistema de alerta automática que detecta e informa ex post cualquier operación que haya podido efectuarse eludiendo los controles y un procedimiento que permite gestionar esos casos excepcionales e informar a la alta administración. Estos sistemas y procedimientos garantizan que la situación que se produjo no volverá a repetirse.

Como la Comisión sabe, las normas infringidas buscan evitar que clientes que no tienen la capacidad de evaluar y comprender debidamente los especiales riesgos asociados a ciertos productos sufran pérdidas que no fueron capaces de prever a cabalidad y administrar eficazmente. Como se explicará, ese riesgo no se materializó en ninguno de los casos objeto del Oficio de Cargos. Por un lado, gran parte de los clientes cumplían los requisitos sustantivos para ser considerados como inversionistas calificados, cuestión que regularizaron con posterioridad. Por otro lado, todos aquellos que no los cumplían, liquidaron sus inversiones en estos productos sin sufrir pérdidas. En consecuencia, el riesgo que las normas intentaban precaver no se concretó, cuestión que resulta relevante al momento de apreciar la gravedad de los hechos.

Sin duda, la Comisión sabrá juzgar adecuadamente la transparencia y colaboración eficaz que ha demostrado Larraín Vial en la investigación de estos hechos; la seriedad con que ha abordado la situación y le ha puesto inmediato remedio; la ausencia total de dolo; la gravedad acotada de la conducta imputada en el marco de las infracciones que la Comisión debe juzgar; que los hechos no pusieron significativamente en riesgo ni causaron daño al mercado financiero; y que el riesgo para los inversionistas afectados que la norma buscaba precaver no se materializó en daño para ellos. Todo ello, sumado a la falta de sanción previa para Larraín Vial, justifica que se le aplique una sanción menor, consistente con las aplicadas en casos similares o incluso más graves que este.

I. ANTECEDENTES

A. PROCEDIMIENTO PARA RESTRINGIR OFERTA DE DETERMINADOS INSTRUMENTOS A INVERSIONISTAS NO CALIFICADOS



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

Al momento de la auditoría que finalmente dio origen a este proceso, Larraín Vial contaba con procedimientos destinados a restringir la oferta de productos especiales destinados a inversionistas calificados. Sin embargo, tal como pudo comprobar esa auditoría efectuada en el año 2024 por la DGSP, la implementación de esos procedimientos adolecía de deficiencias que podían permitir erróneamente el acceso de inversionistas no calificados a productos que no estaban destinados a ellos.

*Las deficiencias detectadas se originaban todas en la **falta de un sistema integralmente automatizado** que bloqueara automáticamente el acceso a estos productos a inversionistas que no hubiesen previamente acreditado su calificación para optar a ellos. En efecto, antes de la auditoría, existía un sistema tomador de órdenes que bloqueaba automáticamente la adquisición de productos destinados a inversionistas calificados. Sin embargo, la identificación de los productos que estaban sujetos a esta restricción se efectuaba manualmente por personal de la corredora. Esta fase manual generaba naturalmente el riesgo de incurrir en fallas humanas que impidieran que el sistema tomador de órdenes bloqueara automáticamente el acceso para los inversionistas que no habían acreditado su calidad de calificados.*

Este riesgo de error humano se veía incrementado tratándose de productos provenientes de administradoras que no estaban vinculadas a Larraín Vial, que carecían de nomenclaturas que identificaran adecuadamente aquellos que solamente estaban destinados a inversionistas calificados y que permitieran a quienes manejaban el sistema tomador de órdenes detectar claramente esta restricción.

Es importante advertir que esto no significa necesariamente que estos productos hayan sido adquiridos por inversionistas no calificados. Por el contrario, en muchos casos, como se verá, se trataba de inversionistas que cumplían con los requisitos sustantivos para acceder a estos productos, pero que no habían completado las formalidades necesarias para acreditarlo y acceder regularmente a estos productos.

Sin embargo, lo que resulta evidente y que no hemos desconocido es que, efectivamente, también en varios casos, estos productos fueron ofrecidos a inversionistas que técnicamente no cumplían con las condiciones establecidas en la Norma de Carácter General 216, de 12 de junio de 2008 (la “NCG 216”).

B. LARRAÍN VIAL ENFRENTÓ Y SUPERÓ EL PROBLEMA DETECTADO A PARTIR DE LA AUDITORÍA

A partir de los hallazgos obtenidos en la auditoría de la DGSP, con la que Larraín Vial colaboró eficazmente, la Corredora implementó mecanismos efectivos para evitar que lo sucedido con estos clientes volviera a suceder.

La principal medida fue la de automatizar íntegramente el procedimiento de identificación, administración y adquisición de estos productos por el sistema tomador de órdenes, de manera de asegurarse de que cualquier producto de estas características especiales quedara mecánicamente bloqueado para aquellos inversionistas cuya calificación no hubiese sido previamente acreditada. De esta forma, Larraín Vial implementó las medidas necesarias (i) para asegurarse que el código nemotécnico de todos los productos permitiese identificar si estos están o no dirigidos a inversionistas calificados y (ii) para que el sistema tomador de órdenes impidiera automáticamente acceder a los productos con este código nemotécnico a quienes no hubiesen acreditado su calificación.



La Corredora tomó esta decisión luego de contactar a la Bolsa de Comercio de Santiago en diciembre de 2024, la que le confirmó que los fondos denominados en pesos y dirigidos a inversionistas calificados siempre contaban con un nemotécnico terminado en “E”. Sin embargo, la bolsa explicó que no ocurría lo mismo con los fondos en dólares de los Estados Unidos de América. Como relatamos en la respuesta al Oficio Reservado UI 1.006/2025 de esta Comisión, en este último caso no existe un criterio uniforme en el uso de los códigos nemotécnicos. En los fondos en dólares la letra “E” agregada al código nemotécnico puede tener diversos significados, como, por ejemplo, tratarse de instrumentos bloqueados para US persons.

Por lo mismo, tal como queda en evidencia con las comunicaciones que se acompañan en el segundo otrosí, Larraín Vial impulsó y lideró el trabajo con la Bolsa de Comercio de Santiago para efectuar un cambio en la estructura de códigos nemotécnicos. De esta forma, para todos los fondos, el noveno carácter del código indicaría “G” para los productos destinados al público general y “E” para aquellos dirigidos a inversionistas calificados. En marzo de 2025 la bolsa se comprometió a efectuar este cambio, que facilitaría la automatización de los sistemas no solamente de Larraín Vial, sino que de la generalidad de las corredoras del mercado.

Sin embargo, de forma inexplicable, en octubre de ese año la Bolsa de Comercio comunicó que postergaría indefinidamente la implementación de dicho cambio en la estructura de los códigos nemotécnicos. La Bolsa de Comercio sí ha implementado otros cambios acordados con Larraín Vial. En primer lugar, realizó una revisión general de los fondos de todas las administradoras, y dispuso la corrección de aquellos nemotécnicos que no cumplían con los requisitos vigentes. Y, en segundo lugar, estableció que las administradoras, en la comunicación de inscripción de un fondo en la bolsa, deben indicar expresamente si este se encuentra o no dirigido a inversionistas calificados.

Cabe señalar que la dilación en la implementación de una solución definitiva no ha significado la extensión del riesgo en el tiempo. Por el contrario, como medida preventiva, para evitar que esta situación se vuelva a producir con estos fondos en dólares, la Corredora dispuso que el sistema tomador de órdenes bloquee automáticamente todos los fondos, tanto en pesos como en dólares, cuyos códigos nemotécnicos contengan el carácter “E”, aun cuando ese carácter incluya productos en dólares dirigidos tanto a inversionistas calificados como no calificados.

Adicionalmente, como control agregado y redundante, en abril de 2025 la Corredora incorporó a sus procesos de auditoría interna un panel de consulta que permite identificar a los clientes que no cumplen la condición de inversionista calificado y contrastar dicha información con el registro de operaciones efectuadas en fondos reservados para este tipo de inversionistas. A partir del 1 de septiembre de 2025, este panel genera de manera automática alertas de auditoría. Junto con ello, desde el 18 de septiembre de 2025, la Corredora implementó en el área de Operaciones una alerta automática al día siguiente de cualquier operación de compra o ingreso de títulos que presente inconsistencias en este sentido, las cuales son dirigidas al área encargada de la gestión operacional para que se adopten las medidas correctivas pertinentes y se comunique la situación a los gestores patrimoniales involucrados. Estas alertas son también recibidas por las áreas de Cumplimiento y Auditoría Interna de la Corredora, configurando así un sistema de control robusto y de múltiples capas.

Con estas medidas, podemos asegurar que en la actualidad se han adoptado medidas efectivas para impedir que, a partir de su implementación, productos destinados a inversionistas calificados sean ofrecidos a inversionistas que no han acreditado todavía debidamente dicha calidad.



C. REAL CALIDAD DE LOS INVERSIONISTAS REFERIDOS EN LOS HALLAZGOS DE LA AUDITORÍA

La DGSP determinó que, producto de este error, estos productos fueron ofrecidos a 66 inversionistas no calificados. El análisis detallado de la situación permite comprobar que la situación es mucho más acotada y que el riesgo que ella representó para los inversionistas afectados fue efectivamente abordado y neutralizado, al punto que ninguno de esos clientes se vio enfrentado a una pérdida patrimonial derivada de la adquisición de un producto respecto del cual no poseía la capacidad de comprender a cabalidad los riesgos que representaba esa inversión en mercados especiales.

Desde ya, el Oficio de Cargos reconoce que, en 17 de esos 66 casos, los inversionistas eran efectivamente calificados, por lo que reduce el cuestionamiento a solamente 49 inversionistas.

Sin embargo, los antecedentes que se acompañan en el segundo otrosí permiten comprobar que ese número es, actualmente, mucho más reducido que los 49 referidos en el Oficio de Cargos, como se explica a continuación.

1. Inversionistas que sí tenían la calidad de calificados

Nueve de los clientes mencionados en el anexo del Oficio de Cargos tienen la calidad de calificados. En primer lugar, tres inversionistas habían acreditado dicha condición antes de la auditoría: dos de ellos por haber acreditado inversiones en valores de oferta pública en exceso a las 10.000 unidades de fomento ("UF"), y uno de ellos por haber acreditado inversiones en valores de oferta pública en exceso de 2.000 UF y haber enviado la declaración adicional requerida con anterioridad a la realización de la operación.

	Nombre	RUT	Situación
1	Valentina Colodro Mailer	9.856.658-9	Más de UF 10.000
2	Rodrigo Guilloff Krauss	17.699.757-5	Más de UF 2.000 más carta de 1 de marzo de 2024
3	Inversiones Dakan Ltda.	77.324.927-K	Más de UF 10.000

Y, en segundo lugar, otros seis inversionistas tenían efectivamente inversiones en valores de oferta pública en exceso de las 10.000 UF al momento de la respectiva operación. No lo habían acreditado en ese entonces, lo que solamente hicieron con posterioridad a la auditoría.

	Nombre	RUT	Situación
1	Cecilia Fuenzalida Ossa	6.644.567-4	Más de UF 10.000
2	Tomás Lozano Comparini	13.056.629-4	Más de UF 10.000
3	Ruby Pina Espina	8.152.869-1	Más de UF 10.000

4	Felipe Rossi Heller	18.637.490-8	Más de UF 10.000
5	Sociedad Radiodifusora Prema Limitada	78.767.690-1	Apoderado es inversionista calificado
6	Transportes Lmora Ltda.	79.695.460-4	Más de UF 10.000

2. Inversionistas que adquirieron formalmente la calidad de calificado con posterioridad



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

25 inversionistas tenían efectivamente inversiones en valores de oferta pública en exceso de 2.000 UF y comprendían los riesgos involucrados en la inversión en estos productos, pero no habían enviado la declaración que exige el numeral 8 de la sección I de la NCG 216. Esta situación solamente fue regularizada con posterioridad a la auditoría, como se comprueba de los documentos acompañados en el segundo otrosí.

	Nombre	RUT	Situación
1	Asesorías Corsa SpA	76.532.543-9	Más de UF 2.000 y carta de 15/01/2026
2	Arnaldo Tomás Borges	14.638.302-5	Más de UF 2.000 y carta de 27/08/2025
3	BPH S.A.	96.519.830-K	Más de UF 2.000 y carta de 24/09/2024
4	Mariana Cabezón Jasen	18.025.771-3	Más de UF 2.000 y carta de 24/09/2024
5	Tita Colodro Hadjes	5.440.043-8	Más de UF 2.000 y carta de 27/08/2025
6	Fernando Cortés Errázuriz	13.028.897-9	Más de UF 2.000 y carta de 26/08/2025
7	Marta Dufeu Rogers	3.658.091-7	Más de UF 2.000 y carta de 27/08/2025
8	Jorge Espinoza Bravo	11.629.066-9	Más de UF 2.000 y carta de 30/09/2024
9	Maricarmen Gallastegui Fuenzalida	10.338.331-5	Más de UF 2.000 y carta de 12/12/2024
10	Gather Consultores SpA	76.216.210-5	Más de UF 2.000 y carta de 27/08/2025
11	Juan Gerstle Martínez	5.264.771-1	Más de UF 2.000 y carta de 16/12/2024
12	Jaime Gómez Romo	7.298.537-0	Más de UF 2.000 y carta de 23/09/2024
13	Sebastián Iglesias Kutzner	13.232.537-5	Más de UF 2.000 y carta de 27/08/2025
14	Inversiones Transportes y Servicio Ltda.	78.764.410-4	Más de UF 2.000 y carta de 26/07/2024
15	Cristian Lacrampette Urzúa	13.068.474-2	Más de UF 2.000 y carta de 13/01/2026
16	Nicole Lacrampette Urzúa	13.687.584-1	Más de UF 2.000 y carta de 13/01/2026
17	Carlos Lexutt Rivera	7.275.780-7	Más de UF 2.000 y carta de 26/08/2025
18	Luis Alfredo Moya Suarez	3.839.062-7	Más de UF 2.000 y carta de 12/01/2026
19	Denise Paquay Skinner	9.969.769-5	Más de UF 2.000 y carta de 27/08/2025
20	Marion Evelyn Rogers Ide	19.935.777-8	Más de UF 2.000 y carta de 27/08/2025
21	Verónica Silva Correa	7.392.866-4	Más de UF 2.000 y carta de 28/08/2025
22	Macarena Urzúa Grez	17.403.966-6	Más de UF 2.000 y carta de 27/08/2025
23	María Soledad Urzúa Matte	6.063.218-9	Más de UF 2.000 y carta de 13/01/2026
24	Carlos Valdés Ulloa	10.720.789-9	Más de UF 2.000 y carta de 03/10/2024
25	Raimundo Zamora Baeza	19.686.605-1	Más de UF 2.000 y carta de 27/08/2025

3. Los demás inversionistas

Por todo lo anterior, solamente 15 de los 49 inversionistas identificados en el Oficio de Cargos no cumplían las condiciones sustantivas para ser considerados inversionistas calificados.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

	Nombre	RUT	Situación
1	Maria Josefina Araya Paquay	19.243.041-0	No calificado
2	Vicente Araya Paquay	18.020.730-9	No calificado
3	Leonardo Braga Rodrigues Da Cunha	26.817.238-6	No calificado
4	Felipe Bustos Santa María	15.311.828-0	No calificado
5	Vicente Claude García-Huidobro	18.465.353-2	No calificado
6	Valentina Geyger Kappes	15.376.724-6	No calificado
7	Carlos Infante Prado	12.232.634-9	No calificado
8	Its Reciclaje Ltda.	76.865.295-3	No calificado
9	Sebastián Keim Montesinos	17.358.015-0	No calificado
10	Marco Marín Espinoza	8.828.775-4	No calificado
11	María Moller Muzzo	4.892.240-6	No calificado
12	María Jesús Ovalle Covarrubias	19.640.270-5	No calificado
13	Gianfranco Paci Cordano	19.323.693-6	No calificado
14	Horacio Villalobos Mery	19.567.736-0	No calificado
15	Hermann von Muhlenbrock Soto	5.193.518-7	No calificado

Sin embargo, a la fecha de presentación de estos descargos, estos 15 inversionistas ya liquidaron sus inversiones en los respectivos instrumentos sin haber sufrido pérdida patrimonial alguna.

II. ANÁLISIS DEL CARGO FORMULADO

A. IMPUTACIÓN Y NORMAS RELEVANTES

El cargo formulado por la Unidad es el siguiente:

“Infracción reiterada a lo dispuesto en el inciso primero del número 3 de la Norma de Carácter General N°380, con relación a la Norma de Carácter General N°216 y el inciso segundo del artículo 8° de la Ley N°18.045, toda vez que, entre marzo y mayo de 2024, la Corredora ofertó e intermedió instrumentos dirigidos a inversionistas calificados a 49 de sus clientes individualizados en el Anexo del presente Oficio Reservado, sin que éstos cumplieran con los requisitos para ser considerados como tales a la fecha de la realización de las respectivas operaciones.”

El artículo de la Ley 18.045 citado por el cargo dice lo siguiente:

“La Comisión, mediante norma de carácter general, podrá, en consideración a las características del emisor, al volumen de sus operaciones, u otras circunstancias particulares, requerir menor información y también circunscribir la transacción de sus valores a mercados especiales y a grupos de inversionistas que determine.”

Por su parte, la disposición relevante de la Norma de Carácter General 380, de 9 de marzo de 2015 (la “NCG 380”) dispone:

“Los intermediarios, sus directores, gerentes, administradores y demás personal que preste servicios para ellos, sólo podrán ofrecer a los clientes, servicios y productos acorde a su



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

perfil, debiendo abstenerse de recomendar u ofrecer aquellos que no cumplan esa condición. Lo anterior, salvo en el caso de inversionistas calificados de aquellos a que se refiere la sección II de la N.C.G. N°216 de 2008, o la que la modifique o reemplace, en cuyo caso no resultarán aplicables las obligaciones establecidas en el presente numeral 3.”

Finalmente, la NCG 216, contiene un listado de los inversionistas que se consideran calificados:

“Serán considerados Inversionistas Calificados y, por ende, podrán participar en los mercados especiales establecidos por este Servicio y en las ofertas o colocaciones dirigidas a estos inversionistas, las siguientes personas y entidades: [...]”.

B. ALLANAMIENTO DE LARRAÍN VIAL

Como adelantamos al inicio de esta presentación, la Corredora reconoce los hechos relatados en el Oficio de Cargos, acepta que infringió las normas invocadas por la Unidad y se allana a la imposición de una sanción.

Esto no se extiende a los nueve clientes mencionados en la sección I.C.1 puesto que, según explicamos en dicha sección, la Corredora ha encontrado los antecedentes que permiten considerarlos como inversionistas calificados previo a la auditoría. Respecto a estos clientes, la Corredora debe ser absuelta de cualquier infracción.

III. SOBRE LA DETERMINACIÓN DE LA SANCIÓN

Para la determinación de la sanción por el incumplimiento descrito en el Oficio de Cargos, el artículo 38 del Decreto Ley 3.538, según su texto reemplazado por la Ley 21.000 (la “Ley de la CMF”), lista una serie de circunstancias. En esta sección analizaremos detalladamente las circunstancias relevantes, y demostraremos que, bajo el artículo 38, la Corredora debe recibir únicamente una sanción menor.

A. LA CONDUCTA DE LARRAÍN VIAL ES DE GRAVEDAD ACOTADA (ART. 38 N° 1)

La primera circunstancia relevante para la determinación de una sanción corresponde a “[l]a gravedad de la conducta.” Para analizar esta circunstancia, el Consejo de la CMF ha indicado una serie de elementos:

“En la ponderación de la gravedad de la conducta, el Consejo considerará, entre otros, los siguientes factores:

- Naturaleza y seriedad de la infracción en función del correcto funcionamiento, desarrollo o estabilidad del mercado financiero, la participación de sus agentes o el cuidado de la fe pública*
- Si los hechos materia de la eventual infracción administrativa corresponden, además, a conductas calificadas como delito por la legislación común o sectorial.*
- Materialidad de la infracción (en términos de afectación del correcto funcionamiento del mercado, participación de sus agentes o cuidado de la fe pública)*
- Existencia de acciones destinadas a obstaculizar la labor de fiscalización por parte del fiscalizado.*
- Incumplimiento de instrucciones por parte del fiscalizado.*
- Entrega de información falsa por parte del fiscalizado.”*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

Resulta claro que, a la luz de estos factores, la gravedad de la infracción descrita en el Oficio de Cargos es acotada, y debe recibir únicamente una sanción menor. Con esto no pretendemos desmerecer la importancia de la norma y la seriedad con que debe ser abordada la situación, lo que Larraín Vial ha demostrado con las medidas adoptadas. Sin embargo, la naturaleza y seriedad de la infracción corresponde simplemente a un incumplimiento de los controles de verificación ex ante, sin que haya existido afectación concreta al correcto funcionamiento del mercado ni a la fe pública. Ni, mucho menos, la infracción se encuentra tipificada como delito.

Tampoco existieron acciones destinadas a obstaculizar la fiscalización. Por el contrario, la Corredora colaboró con eficacia y transparencia y adoptó medidas correctivas inmediatas para subsanar las brechas detectadas, lo que atenúa el reproche. Por último, Larraín Vial no incumplió las instrucciones de la CMF ni le entregó información falsa a la autoridad.

B. LARRAÍN VIAL NO OBTUVO BENEFICIO ECONÓMICO COMO CONSECUENCIA DE LOS HECHOS REPROCHADOS (ART. 38 N° 2)

La Comisión debe considerar “[e]l beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso que lo hubiese,” al momento de imponer una sanción. En la presente situación, y al igual que en casos previos de corredoras sancionadas por infracciones a la NCG 380, Larraín Vial no obtuvo un beneficio económico causado por la infracción descrita en el Oficio de Cargos. Por tanto, este factor debe reducir la magnitud de la sanción.

C. LOS HECHOS NO PUSIERON SIGNIFICATIVAMENTE EN RIESGO NI CAUSARON DAÑO AL CORRECTO FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO (ART. 38 N° 3)

1. El riesgo previsto por las normas infringidas no se materializó

El tercer factor relevante para la determinación de sanciones es “[e]l daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del mercado financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción”.

*Como puede verse, la norma distingue entre “daño o riesgo.” Por lo mismo, la jurisprudencia del Consejo de la CMF ha distinguido entre el riesgo abstracto que una norma intenta prevenir, por un lado, y el **daño real** causado por una infracción concreta, por otro. Si bien, según el Consejo, una infracción de por sí conlleva un riesgo, este **no siempre se materializa en un daño concreto**. Y ello debe ser considerado al momento de graduar la sanción, bajo el artículo 38 N° 3 de la Ley de la CMF. Así lo ha resuelto la Comisión, por ejemplo, a propósito de infracciones a los deberes de información y a los límites de créditos bancarios.*

El riesgo abstracto que las normas invocadas por el Oficio de Cargos intentan prevenir es la afectación de los intereses individuales del inversionista no calificado. La ley define a los inversionistas calificados como aquellos “que reali[za]n habitualmente operaciones con valores por montos significativos o bien que por su profesión, actividad o patrimonio [cabe] presumir que poseen un conocimiento acabado del funcionamiento del mercado de valores.” Por lo mismo, la regulación busca prevenir que los instrumentos dirigidos a inversionistas calificados sean ofrecidos o adquiridos por clientes que no gozan de dicha calidad, los que –presumiblemente– no cuentan con el patrimonio o los conocimientos necesarios para abordar y manejar los especiales riesgos asociados a esos productos. En consecuencia, el riesgo que se quiere evitar es que estos inversionistas no calificados sufran una pérdida patrimonial como consecuencia de la



adquisición de un producto cuyas características y riesgos no fueron capaces de comprender, aquilatar y manejar a cabalidad.

En este caso, el riesgo que la norma buscaba impedir no se materializó. Como acreditaremos oportunamente, los inversionistas no calificados no sufrieron pérdidas como consecuencia de la adquisición de estos productos cuyo riesgo no estaban en posición de conocer y manejar adecuadamente. Ello se debe a que, en su gran mayoría, se trataba de inversionistas que invertían asistidos por sofisticados asesores de inversiones externos a Larraín Vial. A pesar de no cumplir exactamente las exigencias de los inversionistas calificados, estos inversionistas sí contaban con los conocimientos o recursos necesarios para adoptar decisiones de inversión informadas y luego de una prudente evaluación de los riesgos.

2. Larraín Vial remedió la situación objetada por el Oficio de Cargos

(i) La Corredora asumió un rol proactivo y determinante en la implementación de un sistema que permitiera a la totalidad del mercado excluir estos productos de inversionistas que no hubiesen acreditado su calificación

Explicamos con anterioridad que, detectado el problema, Larraín Vial asumió un rol activo frente a la Bolsa de Comercio de Santiago, obteniendo –inicialmente– que esta se comprometiera a realizar un cambio de la estructura de códigos nemotécnicos de todos los fondos. Este cambio –que la Bolsa postergó– permitirá separar de forma clara aquellos destinados a inversionistas calificados de los dirigidos al público general, permitiendo que los sistemas informáticos de Larraín Vial y de las otras corredoras detecten y bloqueen con precisión las órdenes sobre productos destinados a inversionistas no calificados realizadas por clientes que no cuenten con dicha calidad. De esta forma, se excluirá el riesgo de error humano, garantizando que situaciones como las advertidas en la auditoría no se vuelvan a producir.

(ii) La Corredora gestionó que muchos de estos clientes obtuvieran la calidad de inversionista calificado

Como se explicó, aunque muchos de estos clientes cumplían los requisitos sustantivos para ser considerados calificados (alto patrimonio en valores de oferta pública y conocimiento de los riesgos) no habían completado las formalidades necesarias para acreditarlo y acceder regularmente a estos productos. Con posterioridad a que la DGSP advirtiera esta situación, Larraín Vial adoptó las medidas para regularizar la situación de estos clientes a tal punto que muchos de ellos hoy cumplen acabadamente con las exigencias para ser considerados como calificados y acceder a estos productos. Nos remitimos al listado de la sección III.C.2(ii).

(iii) Todos los inversionistas restantes vendieron su inversión en estos instrumentos

Finalmente, como también se explicó, los 15 inversionistas no calificados que mantenían tal carácter liquidaron voluntariamente esos instrumentos en condiciones favorables para ellos, sin que hayan debido enfrentar una pérdida, sino que, por el contrario, un beneficio económico considerable. Nos remitimos a la sección I.C.3.

3. La Comisión ha aplicado sanciones menores en casos de remediación

Las medidas de remediación adoptadas por los infractores han conducido a disminuciones sustanciales en las sanciones aplicadas por la Comisión.



*Ejemplo de ello es la sanción de amonestación que la Comisión aplicó a Banco Falabella, por una infracción que presenta algunas **similitudes notables con el caso de Larraín Vial**. La infracción no fue revelada por una autodenuncia del banco, sino en virtud de una fiscalización de la entonces Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Dicha autoridad advirtió que Banco Falabella había efectuado cobros de intereses por sobre la tasa máxima convencional para **171.063 operaciones de crédito**. El banco explicó que dicho cobro se debió a un error en el sistema informático, y que al mes siguiente había restituido la mayor parte de estos montos a las cuentas de sus clientes. Debido a las medidas de remediación adoptadas, y al hecho de que el banco no había sido sancionado previamente durante el período relevante, **la Comisión le aplicó únicamente una amonestación**.*

*La infracción imputada a Larraín Vial se extiende únicamente a 92 operaciones, y no a **171.063**, como en el caso de Banco Falabella. Asimismo, a diferencia de los cobros efectuados erróneamente por el banco, ningún cliente de la Corredora sufrió un perjuicio efectivo. Más allá de estas diferencias, ambos casos tienen en común su causa en un error en la alimentación del sistema informático, las medidas de remediación que tanto el banco como Larraín Vial implementaron y la inexistencia de sanciones previas durante el período relevante.*

D. LARRAÍN VIAL ACTUÓ SIN DOLO (ART. 38 N° 4)

Otro de los factores del artículo 38 de la Ley de la CMF es “[l]a participación de los infractores”. El Consejo de la CMF ha explicado que:

“En la determinación del nivel de participación de la entidad o persona infractora, el Consejo evaluará, entre otros, los siguientes factores:

- Intervención, conocimiento e involucramiento de la persona que incurre en la infracción materia de la sanción.

- Tratándose de personas jurídicas, se considerará el nivel de intervención, conocimiento e involucramiento de directores y ejecutivos principales.

- Existencia de elementos que permitan identificar conocimiento previo, o representación de los efectos nocivos de la conducta materia de la infracción.”

Esta circunstancia debe contribuir a disminuir la entidad de la sanción, por cuanto, como hemos explicado en este escrito, la participación de Larraín Vial en la infracción correspondió a un error involuntario, en que incurrió de forma no intencional, sin haberse representado previamente los efectos de la conducta y cuyos efectos reparó con celo y efectividad.

E. LA CORREDORA NO HA SIDO SANCIONADA EN LOS ÚLTIMOS CINCO AÑOS (ART. 38 N° 5)

*Es circunstancia agravante para un infractor “[e]l haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a [la] fiscalización [de la Comisión].” Según la Política Sancionatoria de la CMF, “[s]olo serán consideradas como sanciones previas, idóneas para agravar la sanción, **aquellas que se hubiesen dictado por la Comisión durante los últimos cinco años** y se encuentren ejecutoriadas.” La Corredora no ha sido sancionada por la CMF durante los pasados cinco años, por lo que esta circunstancia debe disminuir la entidad de la sanción.*

F. LA CMF SOLAMENTE HA IMPUESTO SANCIONES MENORES A CORREDORAS EN CASOS DE MAYOR GRAVEDAD QUE LOS DE ESTE CASO (ART. 38 N° 7)



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

Una de las circunstancias que la Comisión, según el artículo 38 de la Ley de la CMF, debe considerar al momento de imponer una sanción corresponde a “[l]as sanciones aplicadas con anterioridad por la Comisión en las mismas circunstancias.” En esta sección analizaremos cuatro resoluciones dictadas por la Comisión, y una de la antigua Superintendencia de Valores y Seguros (“SVS”), que sancionaron a otras corredoras de bolsa por infringir la NCG 380. Si bien no se refieren a la disposición específica de la NCG 380 materia del Oficio de Cargos, estas resoluciones permiten apreciar el criterio del Consejo de la CMF para infracciones similares a la imputada a Larraín Vial.

Como puede verse en la tabla que sigue, las multas varían entre **100 y 400 UF**, con excepción de la sanción de 700 UF, que fue impuesta en una situación de reincidencia –lo que no se verifica en el caso de Larraín Vial–. Y todas estas sanciones fueron impuestas para **hechos sustancialmente más graves**: todos estos procedimientos se iniciaron por denuncia de clientes de las corredoras, los que alegaron que las infracciones cometidas por estas les causaron pérdidas millonarias. Incluso más, en dos ocasiones los clientes comenzaron procedimientos penales en contra de ejecutivos de la respectiva corredora. Esto contrasta radicalmente el presente caso, puesto que ninguno de los clientes de Larraín Vial sufrió perjuicios como consecuencia de los hechos descritos en el Oficio de Cargos. El riesgo que la norma busca prevenir no se concretó.

Por lo mismo, **la sanción que la Comisión imponga a Larraín Vial debe ser inferior a la que impuso en los casos que analizaremos en esta sección.**

Resolución Exenta	Fecha	Empresa sancionada	Multa (UF)	Conducta
1539 (SVS)	06/05/2016	EuroAmerica Corredores de Bolsa S.A.	300	Ejecución de órdenes sin respaldo
2002	12/04/2021	Eloy Corredores de Bolsa de Productos S.A.	100	Proporcionar información falsa a cliente
6505	12/11/2021	Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	400	Ejecución de órdenes sin respaldo
1571	03/03/2022	BCI Corredor de Bolsa S.A.	300	Ejecución de órdenes sin respaldo
5987	18/08/2023	BCI Corredor de Bolsa S.A.	700	No ejecutar órdenes, no mantener respaldo y no entregar información adecuada al cliente

1. Ejecución de órdenes sin respaldo

Tres de las cinco resoluciones sancionaron al respectivo corredor por ejecutar órdenes sin respaldo, por lo que las analizaremos conjuntamente. En todos estos casos el cliente denunció que, derechamente, nunca autorizó las operaciones respectivas. Si bien ni la SVS ni la CMF se pronunciaron derechamente sobre esta alegación del cliente, sino que únicamente verificaron la ausencia de respaldo, este solo hecho permite apreciar la mayor gravedad de las infracciones.

En efecto, uno de los riesgos que la sección IV de la NCG 380 –que establece la obligación de respaldo– intenta prevenir es, justamente, que el cliente dispute la efectividad de la autorización. El hecho de que, en estos casos, los clientes hayan alegado que no consintieron en dichas operaciones demuestra que el riesgo abstracto que la norma intenta prevenir se materializó. Ello contrasta con la situación de Larraín Vial, puesto que, como explicamos en la



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

sección III.C, en los hechos no se materializó el riesgo que las normas citadas por el Oficio de Cargos intentan prevenir.

(i) Sanción a EuroAmerica Corredores de Bolsa S.A. (2016)

Luego de una denuncia presentada por Laura del Carmen Romero Alarcón, la SVS sancionó en 2016 a EuroAmerica Corredores de Bolsa S.A. (“EuroAmerica”), imponiéndole una **multa de 300 UF**. La denunciante alegó que entre 2011 y 2012, EuroAmerica ejecutó operaciones de forwards, simultáneas y compraventas de acciones sin su autorización. Incluso alegó la existencia de firmas falsificadas en algunas órdenes, lo que fue confirmado por un peritaje de la Policía de Investigaciones en el contexto de una investigación penal. Según la señora Romero, lo anterior le habría causado un perjuicio de aproximadamente 92 millones de pesos. Por lo anterior, la SVS sancionó a EuroAmerica, determinando que había infringido el artículo 33 de la Ley 18.045 y normas internas de las bolsas de comercio al ejecutar 226 operaciones sin respaldo escrito.

(ii) Sanción a Valores Security S.A. Corredores de Bolsa (2021)

En 2021, la CMF sancionó con una **multa de 400 UF** a Valores Security S.A. Corredores de Bolsa (“Valores Security”) por infracción a la obligación prevista en la Sección IV, “De los Registros y la Documentación de Respaldos”, de la NCG 380. El procedimiento inició por denuncia de los hermanos Mario y Álvaro Palma Cabrera, según los cuales Valores Security ejecutó operaciones accionarias sin su autorización, causándoles perjuicios por \$400 millones y \$36 millones, respectivamente.

Luego de la investigación, el Consejo sancionó a Valores Security por no cumplir con la obligación de mantener debidamente resguardadas, respaldadas, firmadas y a disposición de la CMF, trece órdenes e instrucciones de compraventa y de simultáneas realizadas por los denunciantes y personas relacionadas en el período comprendido entre diciembre de 2019 y septiembre de 2020.

(iii) Primera sanción a BCI Corredor de Bolsa S.A. (2022)

Luego de una denuncia del cliente Miguel Luis Jara Céspedes, la Comisión sancionó a BCI Corredor de Bolsa S.A. (“BCI”) en 2022, imponiéndole una **multa de 300 UF**. El denunciante alegó que BCI ejecutó operaciones de compraventa de acciones y simultáneas sin su autorización por más de 400 millones de pesos, ocasionándole pérdidas considerables.

Frente a lo anterior, el Consejo de la CMF consideró que BCI había infringido la obligación prevista en la Sección IV, “De los Registros y la Documentación de Respaldos”, de la NCG 380. Ello porque no mantuvo debidamente resguardadas, respaldadas y a disposición de la Comisión, las órdenes e instrucciones relativas a operaciones de compra de acciones CHILE y LTM, realizadas a nombre del denunciante los días 10 y 11 de marzo de 2020.

2. Otras infracciones

(i) Sanción a Eloy Corredores de Productos S.A. (2021)

En 2021, y tras la denuncia del cliente Christian Delorme, la CMF sancionó a Eloy Corredores de Bolsa de Productos S.A. (“Eloy”) con una **multa de 100 UF**. La sanción se debió a la infracción al deber de entregar información fidedigna y completa, previsto en la sección I de



la NCG 380. Los hechos que motivaron la multa también dieron lugar a una querrela, que el señor Delorme presentó en contra de una ejecutiva de Eloy.

El denunciante había adquirido, por recomendación de Eloy, facturas emitidas por una empresa que se transaban en la Bolsa de Productos de Chile. Sin embargo, poco antes del vencimiento del primer documento, la bolsa suspendió la transacción de dichas facturas por mal comportamiento de pago del deudor. La ejecutiva de Eloy le informó al señor Delorme del no pago de la factura, pero le ocultó la suspensión, explicándole que la falta de pago se debía a problemas con la emisión de un –inexistente– vale vista. Solamente después de varios intercambios la corredora le comunicó la verdad a su cliente.

(ii) Segunda sanción a BCI Corredor de Bolsa S.A. (2023)

Luego de una denuncia presentada por Inversiones G.R. SpA, la Comisión sancionó nuevamente a BCI en 2023, imponiéndole una **multa de 700 UF**. La denunciante alegó que BCI no ejecutó en cuatro oportunidades sus órdenes de venta de acciones de Clínica Las Condes durante el período entre abril y noviembre de 2021, causándole perjuicios estimados en aproximadamente 150 millones de pesos.

El Consejo de la CMF consideró que BCI había infringido las Secciones I, III y IV de la NCG 380, toda vez que no ejecutó órdenes de venta, no mantuvo debidamente respaldadas las instrucciones impartidas y no proporcionó información clara y completa al cliente en al menos 16 oportunidades. Para determinar la sanción, la CMF tuvo especialmente en consideración que –según explicamos en la sección III.F.1(iii)– BCI ya había sido sancionada anteriormente.

G. LARRAÍN VIAL HA COLABORADO CON LA INVESTIGACIÓN (ART. 38 N° 8)

La última circunstancia relevante para la determinación de una sanción es “[l]a colaboración que [el infractor] haya prestado a la Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción.” La Comisión debe ponderar este factor a favor de Larraín Vial, disminuyendo la magnitud de la sanción.

La Corredora no solamente ha aportado antecedentes a la investigación, ayudando en el esclarecimiento de los hechos investigados. También, por medio de esta presentación, **Larraín Vial ha aceptado los hechos descritos en el Oficio de Cargos, ha reconocido la existencia de una infracción y se ha allanado a la aplicación de una sanción**. Ello contribuirá a simplificar el desarrollo del procedimiento, disminuyendo el uso de recursos de la Comisión.

En este sentido, en casos anteriores, el Consejo de la CMF ha ponderado favorablemente el hecho de que un infractor no controvierta los hechos y se allane al cargo formulado en su contra:

“La colaboración que los infractores hayan prestado a esta Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción: [...] Adicionalmente, debe ponderarse que, durante el desarrollo del Procedimiento Sancionatorio, en específico, mediante presentación de fecha de 21 de noviembre de 2023, la Investigada se allanó al cargo formulado.”

“La colaboración que el infractor haya prestado a esta Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción: El infractor se allanó y no controvirtió los hechos del presente procedimiento sancionatorio.”.



IV.2. ANÁLISIS.

Análisis Cargo: *“Infracción reiterada a lo dispuesto en el inciso primero del número 3 de la Norma de Carácter General N°380, con relación a la Norma de Carácter General N°216 y el inciso segundo del artículo 8° de la Ley N°18.045, toda vez que, entre marzo y mayo de 2024, la Corredora ofertó e intermedió instrumentos dirigidos a inversionistas calificados a 49 de sus clientes individualizados en el Anexo del presente Oficio Reservado, sin que éstos cumplieran con los requisitos para ser considerados como tales a la fecha de la realización de las respectivas operaciones”.*

1. Que, de conformidad con lo dispuesto en la Sección II, N°3, párrafo 1°, de la NCG 380, cuya infracción se imputó a la Investigada:

*“Los intermediarios, sus directores, gerentes, administradores y demás personal que preste servicios para ellos, **sólo podrán ofrecer a los clientes, servicios y productos acorde a su perfil, debiendo abstenerse de recomendar u ofrecer aquellos que no cumplan esa condición.** Lo anterior, salvo en el caso de inversionistas calificados de aquellos a que se refiere la Sección II de la N.C.G. N°216 de 2008, o la que la modifique o reemplace, en cuyo caso no resultarán aplicables las obligaciones establecidas en el presente numeral 3.”.*

Dentro del contexto de las obligaciones de los intermediarios de valores, esta Comisión ha establecido que tales entidades deben procurar, al asesorar y ofrecer productos y servicios a sus clientes, que éstos sean acordes a su perfil previamente determinado.

En el mismo sentido, los intermediarios deben inhibirse de recomendar u ofrecer servicios o productos que no sean acorde al perfil del cliente.

Adicionalmente, debe tenerse presente que de conformidad con la Sección II, N°3, párrafo 2°, de la NCG 380, cuando un cliente quiere adquirir un producto que no es acorde a su perfil, el intermediario debe advertirle esa circunstancia. Si, pese a la advertencia, el cliente mantiene su instrucción, el intermediario deberá cumplir su mandato.

Por su parte, la Sección II, párrafo 1° de la NCG 216, establece quienes se consideran inversionistas calificados. Adicionalmente, la norma dispone que los intermediarios deben requerir a los inversionistas a los que se refieren los números 7 y 8 de esa norma, una declaración jurada en la que manifiesten su intención expresa de participar e invertir en un determinado mercado e instrumentos con condiciones y requisitos específicos, que entienden a cabalidad y aceptan todos los riesgos propios de los mercados especiales y sus instrumentos y que cumplen con los requisitos para ser considerados como inversionistas calificados.

2. Que, asentado el marco legal que rige a la Investigada y cuyo incumplimiento le fue imputado, cabe determinar si, LV CB ofertó e intermedió instrumentos financieros dirigidos a inversionistas calificados a 49 de sus clientes sin haber acreditado dicha calidad al momento de la oferta y de la operación.

A este respecto, no existe controversia en esta instancia administrativa sobre los siguientes hechos:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

i.) Que, LV CB es una corredora de bolsa inscrita en los registros de esta Comisión, sujeta a los deberes de las NCG 216 y NCG 380.

ii.) Que, LV CB reconoció que ofertó e intermedió instrumentos financieros dirigidos a inversionistas calificados, al menos a **40 de sus clientes** que no tenían dicha calidad a la época de la oferta y la operación.

A este respecto, la defensa de LV CB al evacuar sus descargos señaló:

“Sin embargo, lo que resulta evidente y que no hemos desconocido es que, efectivamente, también en varios casos, estos productos fueron ofrecidos a inversionistas que técnicamente no cumplían con las condiciones establecidas en la Norma de Carácter General 216, de 12 de junio de 2008 (la “NCG 216”).”

“la Corredora reconoce los hechos relatados en el Oficio de Cargos, acepta que infringió las normas invocadas por la Unidad y se allana a la imposición de una sanción.”

Esto no se extiende a los nueve clientes mencionados en la sección I.C.1 puesto que, según explicamos en dicha sección, la Corredora ha encontrado los antecedentes que permiten considerarlos como inversionistas calificados previo a la auditoría. Respecto a estos clientes, la Corredora debe ser absuelta de cualquier infracción.”

3. Que, del análisis de todas las defensas, alegaciones y pruebas hechas valer en el Procedimiento Sancionatorio, este Consejo de la CMF concluye lo siguiente:

Entre los meses de marzo y mayo de 2024 la Investigada puso a disposición, a través de su sistema de órdenes, cuotas de fondos de inversión dirigidos a inversionistas calificados a lo menos a **40 de sus clientes** -reconocidos expresamente por la Investigada- que no tenían tal calidad, pese a lo cual realizaron operaciones respecto de tales instrumentos.

De este modo, la circunstancia que la Investigada haya puesto a disposición y otorgado acceso a los clientes a instrumentos dirigidos a inversionistas calificados en su sistema de órdenes, implica que dicho producto fue ofrecido a esos clientes, identificándose las cuotas del fondo de inversión, según dan cuenta los antecedentes del expediente administrativo, por lo que constituye una oferta.

Lo anterior, conlleva a concluir que la Investigada ofreció **al menos a 40 de sus clientes**, productos dirigidos a inversionistas calificados que no se ajustaban a la condición de esos clientes contraviniendo la Sección II, N°3, párrafo 1°, de la NCG 380, especialmente considerando que los antecedentes dan cuenta que tales clientes no habían acreditado la calidad de inversionistas calificados, exigida por la NCG 216, para participar en ofertas dirigidas a esa clase de inversionistas.

Por lo anterior, los descargos respecto de esta infracción serán rechazados.

Sin embargo, del examen de los antecedentes aportados a esta instancia administrativa, **no resulta posible sancionar aquella parte del cargo formulado en que se le reprochó a la Investigada que “intermedió” tales instrumentos**, pues en este punto la Investigada se limitó a ejecutar una instrucción precisa del cliente.



4. Finalmente, corresponde analizar los **9 casos en los que** la Corredora alega que los clientes eran inversionistas calificados al momento de la respectiva oferta y operación:

A este respecto, según dan cuenta los antecedentes aportados por la Investigada, ésta no acreditó oportunamente que tales clientes tuvieran la calidad de inversionistas calificados al momento de la oferta y la respectiva operación.

Es así, que en sus observaciones a la prueba señala: *“Adicionalmente, seis clientes efectivamente eran inversionistas calificados a la fecha de las operaciones referidas en el Oficio de Cargos, porque contaban con inversiones en valores por un monto igual o superior a UF 10.000, o bien porque sus decisiones de inversión eran adoptadas por un inversionista que, por la misma razón, era calificado. Sin embargo, estos clientes acreditaron su condición de inversionista calificado con posterioridad...”*.

Ahora bien, respecto de los otros tres clientes discutidos, en respuesta al Oficio Reservado UI N° 1.006 de 2025, la corredora *“adjunta archivo en formato Excel, que contiene el detalle de los clientes mencionados en el Anexo del Oficio, con la identificación de si son inversionistas calificados, el fundamento para ello, y si no lo son, la fecha de venta/rescate de la referida inversión”*. En esa planilla, esos tres clientes restantes figuran como no calificados.

Así, tal como se desprende de lo señalado, la propia defensa de la Investigada reconoce que los antecedentes los obtuvo después del proceso de fiscalización y, en otros casos, si bien afirma que los obtuvo antes de dicho proceso, igualmente son antecedentes recopilados después de la oferta, en circunstancias que, en su calidad de intermediaria de valores, debió acreditar que fueron inversionistas calificados antes de poner a disposición tales productos financieros a sus clientes.

De esta manera, la prueba acompañada da cuenta que la Corredora no había acreditado que sus clientes fueran inversionistas calificados a la fecha de la realización de las ofertas y sus respectivas operaciones reprochadas en el Oficio de Cargos.

En este orden de ideas, la NCG 216 hace expresamente responsables a los intermediarios de valores de verificar que los clientes que acceden a instrumentos financieros dirigidos a inversionistas calificados tengan esta última calidad y estén en condiciones de recibir ofertas sobre esos productos.

Por tanto, se rechazarán los descargos evacuados respecto de estos 9 clientes.

5. Que, en definitiva, **en 49 casos imputados**, la Investigada *“ofertó”* instrumentos dirigidos a inversionistas calificados a clientes que no acreditaron esa calidad.

6. Que, por último, **en cuanto a las alegaciones sobre la determinación de la sanción**, es menester destacar que la ponderación de las circunstancias para determinar el rango y monto específico de la sanción de multa corresponde a una atribución exclusiva y excluyente de este Consejo de la CMF.

De este modo, en el Acápito VI. de esta Resolución Sancionatoria, se contienen todas las consideraciones en relación a las circunstancias para la determinación del rango y monto específico de la multa que se resuelve aplicar, para lo cual, se ha tenido en cuenta cada uno de los criterios orientadores contemplados en el artículo 38 del DL 3.538, analizando para tales



efectos la prueba aparejada al Procedimiento Sancionatorio por el Fiscal y aquella rendida por la Investigada, así como la ponderación de todas sus alegaciones y defensas.

V. CONCLUSIONES.

De acuerdo con la NCG 380, los intermediarios de valores deben velar porque las inversiones ofrecidas a sus clientes sean adecuadas para éstos, en función de su perfil de riesgo, experiencia y conocimientos.

Así, los intermediarios deben procurar que los productos y servicios que ofrece sean acordes al perfil previamente determinado del cliente.

En la especie, entre los meses de marzo y mayo de 2024 la Investigada puso a disposición y ofreció cuotas de fondos de inversión dirigidos a inversionistas calificados a **49 de sus clientes** que no habían acreditado tal calidad y quienes realizaron operaciones respecto de tales instrumentos.

La circunstancia que la Investigada haya puesto a disposición y otorgado acceso a sus clientes a instrumentos financieros dirigidos a inversionistas calificados en los canales que administra, constituye una oferta efectuada a quien no cumplía las condiciones para ello.

Lo anterior, conlleva a concluir que la Investigada ofreció productos financieros dirigidos a inversionistas calificados, a clientes que no reunían esa calidad, en contravención de las NCG 380 y NCG 216.

VI. DECISIÓN

1. Que, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha considerado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidas en el Procedimiento Sancionatorio, llegando al convencimiento que **Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa ha incurrido en la siguiente infracción:**

Infracción reiterada a lo dispuesto en el inciso primero del número 3 de la Sección II de la Norma de Carácter General N°380, con relación a la Norma de Carácter General N°216, toda vez que, entre marzo y mayo de 2024, la Corredora ofertó instrumentos dirigidos a inversionistas calificados a 49 de sus clientes, sin que éstos cumplieran con los requisitos para ser considerados como tales a la fecha de la realización de las respectivas operaciones.

2. Que, no se sancionará la intermediación por las razones señaladas Acápites IV. de esta Resolución.

3. Que, para determinar el monto de la sanción que se resuelve aplicar, además de la ponderación de todos los antecedentes incluidos en esta instancia administrativa, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha tenido en consideración los parámetros que establece la legislación aplicable a este Procedimiento Sancionatorio, especialmente:

3.1. La gravedad de la conducta:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

Que, la Sección II de la NCG 380, ha establecido el deber de los intermediarios de valores de velar que las inversiones recomendadas y ofrecidas a sus clientes sean adecuadas para éstos, en función de su perfil de riesgo.

Para tales efectos, los intermediarios deben procurar que los productos y servicios que ofrecen sean acordes al perfil del cliente, lo que contribuye al correcto funcionamiento del Mercado de Valores y a la confianza depositada por los inversionistas en aquellas entidades.

Sin embargo, la Investigada ofreció a través de sus canales instrumentos financieros dirigidos a inversionistas calificados a clientes que no tenían acreditada dicha calidad.

3.2. El beneficio económico obtenido con motivo de la infracción, en caso de que lo hubiere:

Que, no se aportaron antecedentes que permitan concluir que la Investigada haya obtenido un beneficio económico derivado de los hechos infraccionales.

3.3. El daño o riesgo causado al correcto funcionamiento del Mercado Financiero, a la fe pública y a los intereses de los perjudicados con la infracción:

Que, una de las finalidades de la normativa que ha regulado la relación entre los intermediarios de valores y sus clientes es que los instrumentos que se ofrecen guarden relación con el riesgo que estos últimos están dispuestos a asumir, a fin de evitar la oferta de productos inapropiados.

No obstante, la Investigada ofreció productos que no fueron adecuados para las características de sus clientes, lo que puso en riesgo la confianza depositada en el intermediario.

3.4. La participación de los infractores en la misma:

Que, no se ha desvirtuado la participación directa que cabe a la Investigada en las infracciones imputadas.

3.5. El haber sido sancionado previamente por infracciones a las normas sometidas a su fiscalización:

Que, no se observa que la Investigada haya sido sancionada en los últimos 5 años.

3.6. La capacidad económica de los infractores:

Que, de acuerdo con la información contenida en los estados financieros de la Investigada al **31 de marzo de 2026**, ésta cuenta con un patrimonio total de **M\$142.137.360.-**

3.7. Las sanciones aplicadas con anterioridad por esta Comisión en similares circunstancias:

Que, de acuerdo con la información que consta en esta Comisión, se registran las siguientes sanciones por infracciones de similar naturaleza:



- **Resolución N°315-2004**, que impuso a **Larraín Vial S.A. Corredores de Bolsa**, la sanción de **multa de UF 400.-**, por infracción a la Norma de Carácter General N°119.
- **Resolución N°1.539-2016**, que impuso a **EuroAmérica Corredores de Bolsa S.A.**, la sanción de **multa de UF 300.-**, por infracción al Manual de Derechos y Obligaciones de Corredores de la Bolsa de Comercio de Santiago; Manual de Custodia de Valores de la Bolsa Electrónica de Chile; y, artículo 33 de la Ley N°18.045.
- **Resolución N°2.002-2021**, que impuso a **Eloy Corredores de Bolsa de Productos S.A.** la sanción de **multa de UF 100.-**, por infracción a la Norma de Carácter General N°380.
- **Resolución N°6.505-2021**, que impuso a **Valores Security S.A. Corredores de Bolsa** la sanción de **multa de UF 400.-**, por infracción a la Norma de Carácter General N°380.
- **Resolución N°1.571-2022**, que impuso a **BCI Corredor de Bolsa S.A.** la sanción de **multa de UF 300.-**, por infracción a la Norma de Carácter General N°380.
- **Resolución N°5.987-2023**, que impuso a **BCI Corredor de Bolsa S.A.** la sanción de **multa de UF 700.-**, por infracción a la Norma de Carácter General N°380.

3.8. La colaboración que los infractores hayan prestado a esta Comisión antes o durante la investigación que determinó la sanción:

Que, si bien no se acreditó en este Procedimiento Sancionatorio una colaboración especial de la Investigada antes o durante la investigación que no fuera responder los requerimientos del Fiscal y de esta Comisión a los que legalmente se encuentra obligada, debe ponderarse que la Investigada, al contestar el Oficio de Cargos, se allanó parcialmente a los cargos formulados, sin controvertir los hechos en aquella parte.

4. Que, en virtud de todo lo anterior y las disposiciones señaladas en los vistos, el Consejo para el Mercado Financiero, en **Sesión Ordinaria N°509, de 13 de agosto de 2026**, dictó esta Resolución.

**EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO
FINANCIERO, RESUELVE:**

1. Aplicar a **Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa** la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **200.- Unidades de Fomento** por infracción al **inciso primero del número 3 de la Sección II de la Norma de Carácter General N°380, con relación a la Norma de Carácter General N°216.**
2. Remítase a la sancionada copia de la presente Resolución Sancionatoria, para los efectos de su notificación y cumplimiento.
3. En caso de ser aplicable lo previsto en el Título VII del D.L. N°3.538, díctese la resolución respectiva.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590

4. El pago de la multa deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 59 del Decreto Ley N°3.538. Para ello, deberá ingresar al sitio web de la Tesorería General de la República, y pagar a través del el Formulario N°87. El comprobante de pago deberá ser ingresado utilizando el módulo “CMF sin papeles”, y enviado, además, a la casilla de correo electrónico multas@cmfchile.cl, para su visado y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago. De no remitirse, la Comisión informará a la Tesorería General de la Republica que no cuenta con el respaldo de pago de la multa, a fin de que ésta efectúe el cobro. Sus consultas sobre pago de la multa puede efectuarlas a la casilla de correo electrónico antes indicada.

5. Contra la presente Resolución procede el recurso de reposición establecido en el artículo 69 del Decreto Ley N°3.538, el que debe ser interpuesto ante la Comisión para el Mercado Financiero, dentro del plazo de 5 días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución; y, el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 71 del D.L. N°3.538, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la resolución que impuso la sanción, que rechazó total o parcialmente el recurso de reposición o, desde que ha operado el silencio negativo al que se refiere el inciso tercero del artículo 69.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.



Catherine Tornel León
Presidente
Comisión para el Mercado Financiero



Augusto Iglesias Palau
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Beltrán De Ramón Acevedo
Comisionado
Comisión para el Mercado Financiero



Bernardita Piedrabuena Keymer
Comisionada
Comisión para el Mercado Financiero



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>
FOLIO: RES-8641-26-69381-C SGD: 2026080530590