

SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

**Hoy se resolvió lo siguiente:**

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA A CHG  
CORREDORES DE BOLSA S.A.**

**SANTIAGO, 18 JUN 2012**

**RES. EXENTA N° 246**

**VISTOS:** Lo dispuesto en los artículos 3° letra a), 4° y 28 del D.L. N° 3.538; 52 de la Ley de Mercado de Valores; y artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores.

**CONSIDERANDO:**

1.- Que, esta Superintendencia, en uso de sus facultades de fiscalización y debido al sostenido aumento del precio de la acción CURAUMA en el período comprendido entre el 4 de octubre de 2010 y el 10 de enero de 2011, inició un procedimiento administrativo en contra de CHG Corredores de Bolsa S.A.-en adelante indistintamente CHG o la Corredora- y su Gerente General a la época de los hechos, Sr. Alberto Chadwick Molina, mediante el Oficio Reservado N° 1095 de fecha 16 de diciembre de 2011 destinado a determinar eventuales infracciones a la normativa aplicable a los intermediarios de valores.

2.- Que, en el período mencionado en el considerando anterior, en múltiples oportunidades CHG compró acciones para su cliente CB Networks en la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores, actuando como operador directo de IM Trust Corredores de Bolsa, observándose que parte de dichas operaciones correspondían a ventas realizadas por la propia CGH a BCI Corredor de Bolsa en la Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores. Asimismo, las operaciones de compra aludidas tuvieron una importante incidencia en el precio y volúmenes transados.

3.- Que, mediante el Oficio Reservado señalado precedentemente, se le imputan a la Corredora y al Sr. Chadwick los siguientes cargos:

3.1. Realizar operaciones de compra y venta de acciones CURAUMA con el objeto de influir en la determinación del precio de dicho instrumento, infringiendo lo dispuesto en el artículo 52 inciso primero de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores.

3.2. Haber materializado operaciones de compra y venta de acciones CURAUMA con BCI Corredora de Bolsa S.A. previo acuerdo fuera de rueda, en infracción de lo dispuesto en el artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile.

4. Que, con fecha 11 de enero de 2012, los imputados de cargos presentan sus descargos señalando, en lo sustancial, que:

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



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

4.1. Se declaran sorprendidos por la presentación de cargos, los cuales atribuyen a una visión errónea del funcionamiento específico y dinámico de las operaciones bursátiles.

4.2. Sostienen que CB Networks es cliente de CHG desde el mes de abril del año 2009, relación comercial que se forja por medio de la ejecutiva comercial María Olga Correa, quien anteriormente había trabajado en CB Corredores de Bolsa.

4.3. Desde la apertura de la cuenta de CB Networks en CHG, su objetivo declarado fue comprar acciones CURAUMA para posición de largo plazo no habiendo dado órdenes de venta.

4.4. Dada la diferencia de perfil del cliente en relación a los negocios de CHG, se termina la relación comercial con CB Networks en junio de 2011.

4.5. Puntualizan que debido a que CB Networks era compradora frecuente de acciones CURAUMA desde el año 2009, cuando en 2010 CHG recibe de Los Boldos S.A. la orden de venta de las acciones CURAUMA, la Corredora ofreció el paquete accionario a CB Networks quien, probablemente por problemas de caja o liquidez, no le interesó comprar la totalidad de dicho paquete accionario y prefirió seguir con su práctica de poner órdenes diarias de compra por las cantidades menores que podía financiar en cada oportunidad.

4.6. Sostienen que CHG recibió órdenes independientes de parte de dos clientes distintos (con sus respectivos mandatos de compra y de venta para actuar por orden y cuenta de ellos) y las ejecutó en el mercado bursátil. Para dichos efectos, sólo actuó como intermediario y siempre de buena fe, según el mandato de los clientes, y de acuerdo a las prácticas y regulaciones pertinentes, con el exclusivo objeto de cumplir los encargos individualmente frente a sus respectivos clientes y sin ningún otro interés. Puntualizan que CHG nunca adquirió acciones CURAUMA para su cartera propia.

4.7. La actuación de CHG se circunscribió siempre y exclusivamente a cumplir las órdenes de compra y las de venta de sus clientes según fuese el caso y no tomó posiciones ni para su cartera propia como corredora, ni para personas relacionadas, ni recomendó para otros clientes que pudiesen haber sido beneficiados por la evolución de precios que se registró en el tiempo.

4.8. Improcedencia del cargo formulado por infracción a lo dispuesto en el inciso 1º del artículo 52 de la Ley de Mercado de Valores.

4.8.1 Señalan que habiéndoles el oficio de cargos imputado que es contrario a la ley efectuar transacciones en valores con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios, dicho cargo resulta improcedente desde un punto de vista jurídico por cuanto: i) CHG, en la compra y venta de acciones de CURAUMA actuó sólo como intermediario; ii) El Oficio reservado se basa sólo en consideraciones erróneas o parciales relativas al alza de precio que experimentaron las acciones CURAUMA; iii) El oficio reservado omite antecedentes que demuestran que el precio de compra de las acciones fue a precio de mercado; y iv) El tipo del artículo 52 exige la concurrencia de dolo directo.

4.8.2. CHG, en la compra y venta de acciones de CURAUMA actuó sólo como intermediario:

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



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

4.8.2.1. En la medida que CHG no haya comprado ni vendido acciones de CURAUMA por cuenta propia, el cargo de manipulación de precios deja de tener justificación por cuanto:

4.8.2.1.1. Si CHG compró y vendió acciones sólo como intermediario y bajo las instrucciones de su cliente, mal puede imputársele a CHG la intención positiva de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente el precio, por cuanto CHG se limitó en todo a ejecutar las órdenes dadas por su cliente.

4.8.2.1.2. Si CHG no compró ni vendió acciones por cuenta propia, no obtuvo beneficio patrimonial alguno a partir de las variaciones positivas que experimentaron los precios.

4.8.2.1.3. En virtud de la ejecución del contrato de mandato, el mandatario no gestiona para sí mismo, sino que por cuenta y riesgo del mandante, de manera que será éste quien aprovechará los beneficios o soportará las pérdidas, como si el negocio lo hubiera realizado personalmente, por sí mismo. La expresión “por cuenta y riesgo” significa, “bajo su responsabilidad” y en derecho, por cuenta de una persona significa que sólo a esa persona corresponden los productos o beneficios de la cosa o negociación, como asimismo, a ella pertenecen su pérdida o deterioro; y riesgo es el acontecimiento incierto que puede hacer desmerecer la misma cosa o negociación y aun destruirla” (Stitchkin, David. El mandato civil, Ed. Jurídica; 2008; Pág. 2007).

4.8.2.1.4. La compra de acciones CURAUMA realizadas por CHG, fueron ordenadas por CB Networks para su propia cartera.

4.8.2.2. La misma situación ocurre respecto de las ventas realizadas respecto de acciones CURAUMA por parte de Los Boldos en que CHG actuó como intermediario.

4.8.2.2.1. Las operaciones de compra venta de acciones realizadas por CHG por orden de CB Networks resultan lícitas desde la perspectiva contractual:

4.8.2.2.2. CB Networks impartió 97 órdenes de compra de acciones CURAUMA para ser ejecutadas por CHG entre el 4 de octubre de 2010 hasta el día 10 de enero de 2011.

4.8.2.2.3. Dichas órdenes son a precio de mercado.

4.8.2.2.4. Las órdenes dan cuenta que CHG sólo ejecutaba su encargo por orden y cuenta de su comitente, realizando “corretaje por cuenta de terceros”.

4.8.2.2.5. En la ficha de clientes se señala que las órdenes serían “verbales sin confirmación escrita posterior”, lo que demuestra que CHG se encontraba autorizada por parte de su comitente para actuar por orden y cuenta de CB Networks.

4.8.2.2.6. En el contrato de custodia se señala que “las partes han convenido celebrar el siguiente contrato de servicio de custodia, por el cual CHG mantendrá en custodia, y por cuenta y riesgo del Cliente valores de este último, de acuerdo con las siguientes condiciones”.

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



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

4.8.3. El Oficio reservado se basa sólo en consideraciones erróneas o parciales relativas al alza de precio que experimentaron las acciones CURAUMA:

4.8.3.1. CHG, como intermediario, en la medida que sólo ejecuta las órdenes de un comitente, no tiene por qué saber cuáles pueden ser los factores que hayan afectado las variaciones de los precios que experimentaron dichas acciones.

4.8.3.2. Los propios antecedentes del oficio reservado indican que los precios de acciones CURAUMA, en la mayor parte de las transacciones realizadas por CHG, no sólo experimentaron variaciones positivas, sino que o mantenían sus precios o bajaban respecto del día anterior:

4.8.4. El cargo por manipulación artificiosa no resulta procedente por no concurrir dolo directo que exige el tipo del artículo 52 inciso primero de la Ley de Mercado de Valores:

4.8.4.1. No existen antecedentes que acrediten la intención dolosa de CHG.

4.8.4.2. Para la aplicación de una sanción se requiere que el actor haya querido deliberada y específicamente que los precios variaran de algún modo. Como elemento subjetivo del tipo se requiere que el transgresor sepa, pretenda y desee que con su conducta, pueda conseguir transgredir aquello que está prohibido.

4.9. Improcedencia del cargo por infracción al artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica.

4.9.1. Necesidad de haber operado por medio de BCI:

4.9.1.1. Las órdenes de compra de acciones CURAUMA por parte de CB Networks eran por montos individuales acordes con el volumen de transacción normal diaria y puesta, en general, a precios de mercado, por el día respectivo y para ser ejecutadas en la Bolsa de Comercio de Santiago.

4.9.1.2. La orden de venta emitida por Los Boldos era por un monto total superior al volumen de transacción diaria. Por eso, dicha orden fue ejecutada en la medida que las ofertas existentes en el mercado permitían su mejor ejecución.

4.9.1.3. Atendido lo anterior, i) CHG tenía órdenes de compra y venta encargadas de dos clientes distintos y no vinculados y tenía un legítimo interés comercial en cumplir ambas; ii) la ejecución de las órdenes tenía una limitación objetiva lícita, dada por la instrucción de CB Networks en cuanto a que sus órdenes fueran ejecutadas en la BCS; iii) la reglamentación de la BCS impide que un Operador Directo pueda ejecutar órdenes directas en dicha bolsa; iv) dicha reglamentación impedía que CHG ingresara órdenes de venta como una "operación interbolsa", y que la calzara con las órdenes de compra de CB Networks como Operador Directo; v) la mejor ejecución de la orden de venta de Los Boldos era consistente con su calce con las órdenes de compra que instruía CB Networks, dada la baja liquidez de las acciones CURAUMA y la relativa falta de compradores.

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



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

4.9.1.4. Existe una instrucción específica del Directorio de la BEC que libera de responsabilidad a CHG por la forma de actuación que se desarrolló con BCI:

*“(...) la correcta interpretación del artículo 122° del Reglamento, aplicada desde la fundación de la Bolsa Electrónica de Chile, es que la prohibición de convenir operaciones al margen de la rueda rige, en primer lugar, exclusivamente para las transacciones de acciones, y solo cuando el negocio se cierra, ejecuta, cumple y liquida fuera de bolsa (en el hecho, para el caso que un corredor A venda acciones inscritas en el Registro de Valores a un corredor B, en una negociación, firma, traspaso, entrega de títulos y de dinero, directa y fuera de bolsa)...” “...las conversaciones, negociaciones o acuerdos directos entre corredores para celebrar una o más operaciones bursátiles determinadas, que posteriormente se llevan a la rueda de bolsa para su cierre, no están comprendidas en la prohibición del artículo 122 del Reglamento y no pasan de ser meras intenciones o acuerdos condicionados que cualquier corredor puede intervenir en el sistema bursátil en que opere”*

4.9.1.5. De lo anterior se desprende que CHG no tenía inconveniente en acordar con un corredor de la bolsa electrónica llevar a la rueda las operaciones de que se trata.

4.9.1.6. CHG se ajustó de buena fe a una interpretación obligatoria, precisa y específica emanada del órgano competente de la BEC.

4.9.1.7. Las operaciones son la materialización de una solicitud de CHG a BCI de prestarle apoyo para llevar al mercado operaciones de acuerdo a una práctica autorizada, lícita y dentro de la rueda, que no admiten reproche.

#### 4.10. Descargos subsidiarios finales:

4.10.1. CHG no puede ser considerada responsable ya que “obró en cumplimiento de un deber o ejercicio legítimo de un derecho” de acuerdo al artículo 10 N° 10 del Código Penal.

4.10.2. Irreprochable conducta anterior de CHG, de don Alberto Chadwick y de sus socios.

4.10.3. Cumplimiento de circunstancias a que hace referencia el inciso segundo del artículo 28 del DL 3.538

5.- Que, en el mentado oficio de descargos se solicitó la apertura de un término probatorio de 20 días, en el cual se produjeron las siguientes pruebas:

- Declaraciones de los señores: Mauricio Pinto Meneses; Rodrigo Rivera Rebolledo; Antonio Espinoza Pizarro; Manuel Cruzat Infante; María Olga Correa Correa; Matías Amenábar Edwards; Andrés Zabala Hevia; Alberto Chadwick Molina; Eugenio Cox Vial; y Juan Carlos Spencer Ossa.

- Informe de Peritos:

- Informe de los Peritos señores Ignacio Rodríguez Llona y Eduardo Walker Hitschfeld Informe de Revisión de Comisiones elaborado por Gestion's Auditores &

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



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

Solís, en colaboración con don Jorge Llanquilef.

- Consultores suscritos por doña Carmen Reyes

Renta Variable referido a acciones CURAUMA elaborado por Gestión's Auditores & Consultores suscritos por doña Carmen Reyes Solís, en colaboración con don Jorge Llanquilef.

- Copia de los siguientes documentos:

- Acuerdo del Directorio de la Bolsa Electrónica de Chile, suscrito en Sesión de Directorio celebrada con fecha 19 de diciembre de 2007, Sobre la Interpretación del Artículo 122 del Reglamento de Operaciones.

Electrónica de Chile.

- Reglamento de Operaciones de la Bolsa

Modalidad de Operador Directo en Renta Variable.

- Flujo de Procesos para Operar Bajo la

1064 vía SEIL

- Flujo de Procesos para Enviar Circular N°

de Bolsa para Operar como Operador Directo.

- Convenio de Autorización a CHG Corredores

- "Convenios para la Operación en los Sistemas de Negociación Electrónicos de Renta Variable" celebrado por CHG con: Bice Inversiones Corredores de Bolsa; BCI Corredor de Bolsa S.A.; Consorcio Corredores de Bolsa S.A.; CorpCapital Corredores de Bolsa S.A.; Deutsche Securities Corredores de Bolsa Ltda.; Merrill Lynch Corredores de Bolsa S.A.; Negocios y Valores S.A.; Penta Corredores de Bolsa S.A.; Ureta y Bianchi Corredores de Bolsa S.A.; Santander Investment S.A.; Valores Security S.A. Corredores de Bolsa; IM Trust S.A. Corredores de Bolsa.

- Ficha de cliente de Los Boldos S.A.

- Contrato de custodia de CB Networks S.A.

- Contrato de custodia de Los Boldos S.A.

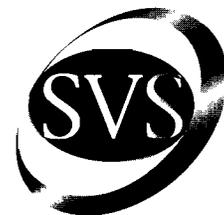
- Ordenes de compra de acciones CURAUMA impartidas por CB Networks a CHG entre el 4 de octubre de 2010 y el 10 de enero de 2011.

- Ordenes de venta de acciones CURAUMA impartidas por Los Boldos S.A. a CHG entre el 4 de octubre de 2010 y el 10 de enero de 2011.

- Ordenes de venta de acciones Capital impartidas por Los Boldos S.A. CHG entre el 1 de junio de 2010 y el 14 de junio de 2010.

- Folios donde constan las transacciones de compra de acciones CURAUMA efectuadas por CB Networks S.A.

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



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

- Folios donde constan las transacciones de venta de acciones CURAUMA efectuadas por Los Boldos S.A.
- Registro de custodia de acciones CURAUMA mantenidas por CB Networks S.A. en CHG.
- Registro de custodia de acciones CURAUMA mantenidas por Los Boldos S.A. en CHG.
- Copias de traspasos de custodia de acciones CURAUMA por parte de CHG a CB Networks S.A.
- Facturas emitidas por Deutsche Securities Corredores de Bolsa e IM Trust S.A. Corredores de Bolsa.
- Facturas emitidas por CHG a CB Networks.
- Carta de traspaso de acciones CURAUMA de propiedad de Los Boldos S.A. a CHG.
- Facturas emitidas por CHG a Los Boldos S.A. por venta de acciones CURAUMA
- Comprobantes de transferencia de dinero de CB Networks S.A. a CHG Corredores de Bolsa S.A. por pago de acciones CURAUMA.
- Detalle Clearing Financiero, Detalle Clearing Físico posición compradora, Detalle Clearing Físico posición vendedora, Cartola Cuenta Corriente de CHG Corredores de Bolsa.
- Cartola de Cuenta Corriente de CHG Corredores de Bolsa S.A. en el Banco Bice.
- Certificados de custodia de CHG Corredores de Bolsa.
- Certificado emitido por Carlos Altamirano Calisto, Contador de CHG, certificando que ésta no tuvo acciones CURAUMA en su cartera propia.
- Libro de operaciones de CHG.
- Movimientos de custodia de CHG Corredores de Bolsa en el DCV.
- 70 certificados de posición emitidos por el DCV respecto de CHG Corredores de Bolsa.
- 71 certificados de posición emitidos por el DCV respecto de CHG Corredores de Bolsa. Certificado emitido por Carlos Altamirano Calisto, Contador de CHG, certificando los ingresos obtenidos por concepto de comisión de operaciones de

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



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

acciones CURAUMA para CB Networks entre el 4 de octubre de 2010 y el 10 de enero de 2011. Certificado emitido por Carlos Altamirano Calisto, Contador de CHG, certificando los ingresos obtenidos por concepto de comisión de operaciones de acciones CURAUMA para CB Networks entre el 21 de abril de 2009 y 13 de junio de 2011.

- Certificado emitido por Carlos Altamirano Calisto, Contador de CHG, certificando los ingresos obtenidos por concepto de comisión de operaciones de acciones CURAUMA para Los Boldos S.A. entre el 4 de octubre de 2010 y el 10 de enero de 2011.

- Acta de la Sesión de Directorio de la Bolsa de Comercio de Santiago de fecha 30 de julio de 2007, donde consta la interpretación del artículo 126 del Reglamento de Operaciones de dicha bolsa.

- Solicitó la remisión de los siguientes oficios:

- A la Bolsa de Comercio de Santiago, para que remitiera copia de los registros de transacciones diarias de acciones CURAUMA, llevadas a cabo entre el 4 de octubre de 2010 y el 10 de enero de 2011; copia de las comunicaciones realizadas por CB Networks en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 12 de la Ley de Mercado de Valores; copia de los documentos que acrediten la evolución del "Índice de Construcción & Inmobiliaria" entre el 4 de octubre de 2010 y el 10 de enero de 2011; para que informara respecto de las puntas de compra y de venta vigentes al momento de efectuarse las operaciones de compra y venta de acciones CURAUMA por parte de CHG entre el 4 de octubre de 2010 y el 10 de enero de 2011, cuyas respuestas rolan a fojas 1500 del expediente administrativo.

- A la Bolsa Electrónica de Chile, para que remitiera copia de Acuerdos del Directorio de la Bolsa Electrónica de Chile adoptado en la Sesión Ordinaria N° 265 y 267 sobre la interpretación del artículo 122 del Reglamento de Operaciones; para que informara respecto de las puntas de compra y de venta vigentes al momento de efectuarse las operaciones de compra y venta de acciones CURAUMA por parte de CHG entre el 4 de octubre de 2010 y el 10 de enero de 2011, cuya respuesta rola a fojas 2459 del expediente administrativo.

- A CURAUMA S.A., para que remitiera el Informe de Revaluación de Activos realizado por peritos independientes cuya respuesta rola a fojas 2461 del expediente administrativo.

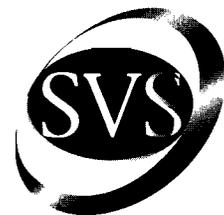
- Solicitó traer a la vista:

- Comunicaciones efectuadas por CB Networks en cumplimiento del artículo 12 de la Ley de Mercado de Valores.

- Informes SEIL enviados diariamente por CHG Corredores de Bolsa S.A. a la Superintendencia de Valores y Seguros entre el 4 de octubre de 2010 y el 10 de enero de 2011.

6.- Que, de la investigación realizada por esta Superintendencia y de los antecedentes allegados al proceso por los interesados, se han establecido los siguientes hechos:

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



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

6.1. CHG Corredores de Bolsa S.A. en el período comprendido entre el 4 de octubre de 2010 y 10 de enero de 2011, compró 23.075.365 acciones CURAUMA para su cliente CB Networks, por un monto total de \$399.938.703, en la Bolsa de Comercio a través de IM Trust Corredores de Bolsa, actuando como operador directo.

6.2. Durante el mismo período señalado precedentemente, CHG Corredores de Bolsa S.A., realizó ventas de 5.392.330 acciones CURAUMA, por un monto total de \$95.034.886 por cuenta de la sociedad Los Boldos S.A. en la Bolsa Electrónica a BCI Corredor de Bolsa.

6.3. Dichas acciones fueron vendidas por BCI Corredor de Bolsa S.A., en la Bolsa de Comercio de Santiago a CHG en calidad de operador directo de IM Trust Corredores de Bolsa, transfiriéndose, casi en su totalidad, a CB Networks S.A.

6.4. Las operaciones de compra realizadas por BCI Corredor de Bolsa S.A. de las acciones CURAUMA en la Bolsa Electrónica, referidas anteriormente, correspondieron, según la calificación otorgada por don Claudio Pedreros Zanetta, ejecutivo de BCI Corredor de Bolsa a la época de los hechos, a operaciones "puente", en cuya virtud este último intermediario traspasa dichas acciones a la Bolsa de Comercio a fin de que sean vendidas en dicha Bolsa de Valores con un diferencial marginal de precio a su favor.

7.- Que, para la acertada resolución del procedimiento administrativo y tomando en consideración que la controversia se encuentra fijada por el Oficio Reservado Oficio Reservado N° 1095 de fecha 16 de diciembre de 2011 y la presentación de descargos por parte de CHG Corredores de Bolsa S. A. y de su gerente general de fecha 11 de enero de 2012, se procederá a analizar la concurrencia de las infracciones imputadas conforme el orden contenido en el Oficio de cargos.

8.- Que, respecto de la infracción a lo dispuesto en el artículo 52 inciso primero de la Ley de Mercado de Valores:

8.1. Conforme a los cargos imputados mediante el Oficio Reservado N° 1095, resulta necesario determinar si, mediante su actuación en la compra y venta de acciones CURAUMA realizadas entre el 4 de octubre de 2010 y el 10 de enero de 2011, CHG incurrió en la prohibición establecida por el artículo 52 inciso primero de la Ley de Mercado de Valores.

8.2. Resulta un hecho no controvertido que las acciones CURAUMA tuvieron un aumento de precio en el período comprendido entre el 4 de octubre de 2010 y el 10 de enero de 2011 de 36,4%, habiendo CHG Corredores de Bolsa realizado el 84 % de las transacciones sobre dicho instrumento, ya fuera de manera directa o en calidad de operador directo de IM Trust.

En relación a lo señalado precedentemente, esta Superintendencia no puede perder de vista que la Corredora, al momento de ejecutar la venta de acciones CURAUMA para la sociedad Los Boldos S.A. y la compra de las mismas acciones para CB Networks, utilizó un sistema de triangulación de operaciones recurriendo a BCI Corredor de Bolsa e

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



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

IM Trust S.A. Corredores de Bolsa, en este último caso, en calidad de operador directo en la Bolsa de Comercio, circunstancias indiciarias de manipulación de precios y que, *prima facie*, resultan objetables por la distorsión informativa que introduce en el mercado, constituyendo, además, un mecanismo con aptitud para burlar la normativa legal y reglamentaria establecida para la intermediación de acciones.

8.3. No obstante ello, a partir de las pruebas aportadas por la formulada de cargos en el transcurso del proceso sancionatorio, principalmente, habiendo tenido a la vista los registros de operaciones diarias en acciones aportados por las bolsas de valores -registros que dan cuenta que CHG actuó siguiendo las instrucciones de su cliente en orden a adquirir acciones de CURAUMA para CB Networks actuando como operador directo de IM Trust, calzando órdenes de venta vigentes en el mercado provenientes mayoritariamente de terceros, respecto de los cuales no se obtuvo evidencia de alguna relación con el comprador final de las acciones-, esta Superintendencia no se ha formado la convicción que las transacciones realizadas por CHG Corredores de Bolsa S.A. hayan sido realizadas con el objeto de hacer variar artificialmente los precios, razón por la cual no se configura a su respecto la conducta descrita en el artículo 52 inciso primero de la Ley de Mercado de Valores.

9.- Respecto de la infracción a lo dispuesto en el artículo 122 del Reglamento de la Bolsa Electrónica de Chile:

9.1. Que, dicho artículo señala *No se podrán convenir operaciones al margen de la rueda, sino en los casos expresamente previstos en el presente reglamento.*

En razón de lo anterior, para determinar si las transacciones de acciones CURAUMA llevadas a cabo entre CHG Corredores de Bolsa y BCI Corredor de Bolsa individualizadas en el Oficio de cargos, vulneran lo dispuesto en dicho artículo, resulta necesario establecer con anterioridad qué debe entenderse por la voz *convenir*.

9.2. Siguiendo lo fallado por la Excelentísima Corte Suprema, con fecha 14 de noviembre de 2011 en causa rol 7611-10, la voz *convenir* utilizada en el artículo 122 del Reglamento de Operaciones de Bolsa Electrónica no se circunscribe al sentido del instituto sustantivo *convención* que en el ordenamiento civil común se norma en los artículos 1438 y siguientes del Código Civil y, por esa vía, a la sola compra o venta de los valores en rueda de bolsa. La prohibición alcanza, también, a cualquier acuerdo que interfiera o facilite la operación en la rueda, sin que ello se vea neutralizado por el hecho que la transacción efectivamente se materialice dentro de la rueda.

9.3. De los antecedentes que obran en el expediente administrativo, no controvertidos por la Corredora, se pudo determinar que la venta de las acciones CURAUMA de propiedad de Los Boldos S.A. se realizó previo acuerdo por parte de los operadores de CHG Corredores de Bolsa con los operadores de BCI Corredor de Bolsa, en el sentido de que éste último adquiriera las acciones en la Bolsa Electrónica, para ser traspasadas a la Bolsa de Comercio de Santiago, siendo adquiridas en ésta por CHG en calidad de operador directo de IM Trust Corredores de Bolsa. En efecto, de los antecedentes que constan en el expediente administrativo, se concluye que la forma de estructurar las operaciones objeto del presente reproche - esto es, operaciones fraccionadas en varios días en el período analizado; varias de ellas, realizadas a precios superiores a los que se observaban en las transacciones realizadas por terceros, con ingreso de la oferta de venta antes que la de compra; en algunos casos, incluso concretándose en primer término la operación de venta de acciones por parte de BCI en la Bolsa de Comercio de Santiago

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



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

antes de ser adquiridas a CHG en la Bolsa Electrónica de Chile-, facilitó la concreción de las mismas y da cuenta que en ellas no se generaron las condiciones mínimas destinadas a que el calce de ofertas de compra y venta respondiera a criterios de mercado mediante la libre participación de las fuerzas de oferta y demanda en la correspondiente rueda.

9.4. Así, del mérito del proceso consta que BCI y CHG Corredores de Bolsa, convinieron al margen de la rueda, la compraventa de acciones CURAUMA celebradas en rueda entre el 4 de octubre de 2010 y el 10 de enero de 2011.

9.5 En tal sentido, no puede perderse de vista que el objetivo de la disposición reglamentaria mencionada es que el calce de ofertas de compra y venta responda a criterios de mercado, debidamente testeados por las fuerzas de oferta y demanda en la correspondiente rueda.

En los términos utilizados por la Excelentísima Corte Suprema, dentro de los contornos de la preceptiva especial que regla la materia bursátil, el artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica constituye una norma de las normas que, acorde a lo preceptuado en el artículo 39 de la Ley N° 18.045, vienen en hacer explícita la protección que el ordenamiento dispensa a la existencia de un mercado equitativo, transparente y competitivo, base de la actividad desplegada por las corredoras.

En razón de todo lo señalado precedentemente, esta Superintendencia se ha formado la convicción que CHG Corredores de Bolsa S.A. contravino el artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica.

10.- Que, en la determinación del monto de la multa aplicada se ha tenido en consideración que la actuación de CHG Corredores de Bolsa S.A. reviste mayor gravedad que la de la corredora que actuó como contraparte en las transacciones reprochadas, en tanto fue ella quien motivó la concertación señalada con el objeto de acceder a la Bolsa de Comercio de Santiago, teniendo pleno conocimiento, además, de que algunas de las operaciones encargadas vender en dicha plaza bursátil serían adquiridas por ella misma actuando como operador directo de IM Trust S.A. Corredores de Bolsa.

11.- Que, de los antecedentes contenidos en el expediente administrativo, no se observa que la actuación del Sr. Gerente General de la Corredora amerite, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 28 del D.L. N° 3.538, un reproche adicional al formulado por esta Superintendencia a CHG Corredores de Bolsa S.A.

#### **RESUELVO:**

1.- Aplíquese a CHG Corredores de Bolsa S.A., sanción de multa a beneficio fiscal ascendente a U.F. 1.000 (mil unidades de fomento), por infracción a lo dispuesto en el artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica, de conformidad a los considerandos de la presente Resolución.

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

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

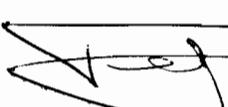


SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

3.- El comprobante de pago deberá ser presentado a esta Superintendencia para su visación y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago.

4.- Se hace presente que contra la presente Resolución procede el recurso de reclamación establecido en el artículo 30 del D.L. N° 3.538, el que debe ser interpuesto ante el Juez de Letras en lo Civil que corresponda, dentro del plazo de diez días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución, previa consignación del 25% del monto total de la multa, en la Tesorería General de la República. O, previo a aquél, el recurso de reposición administrativa del artículo 45 del D.L. N° 3.538, el cual debe interponerse ante la Superintendencia en el plazo de 5 días hábiles contado desde la notificación de esta Resolución.

Anótese, comuníquese y archívese.

  
FERNANDO COLOMA CORREA  
SUPERINTELENDE  


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