



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Hoy se resolvió lo siguiente:

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA A BCI
CORREDOR DE BOLSA S.A.**

SANTIAGO, 18 JUN 2012

RES. EXENTA N° 247

VISTOS: Lo dispuesto en los artículos 3° letra a), 4° y 28 del D.L. N° 3.538; 23 letra c) de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores; artículo 126 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago y artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile.

CONSIDERANDO:

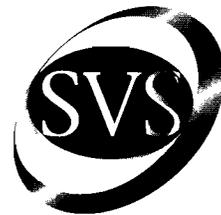
1.- Que, esta Superintendencia, en uso de sus facultades de fiscalización y debido al sostenido aumento del precio de la acción CURAUMA en el período comprendido entre el 4 de octubre de 2010 y el 10 de enero de 2011, inició un procedimiento administrativo en contra de BCI Corredor de Bolsa S.A.-en adelante indistintamente BCI o la Corredora- mediante el Oficio Reservado N° 1094 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 BCI compra para su cartera propia a CHG Corredores de Bolsa S.A., en adelante indistintamente CHG o CHG Corredores de Bolsa- acciones CURAUMA en la Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores, acciones que fueron vendidas en similares condiciones de monto y precio a CHG Corredores de Bolsa S.A. en la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores, actuando esta última como operador directo de IM Trust Corredores de Bolsa.

3.- Que, mediante el Oficio Reservado señalado precedentemente, a la Corredora se le imputa haber infraccionado el artículo 23 c) de la Ley N° 18.045, por haber realizado “operaciones puente” y haber acordado operaciones de compra y venta de acciones CURAUMA con CHG Corredores de Bolsa S.A. previo acuerdo fuera de rueda, en infracción de lo dispuesto en los artículos 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica de Chile y 126 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago.

4. Que, con fecha 3 de enero de 2012, BCI Corredor de Bolsa presenta sus descargos señalando 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. El hecho que las acciones CURAUMA compradas previo acuerdo en la Bolsa Electrónica a CHG Corredores de Bolsa fueran vendidas en la Bolsa de Comercio de Santiago a CHG, actuando como Operador Directo de IM Trust, era una circunstancia desconocida para la Corredora a la época de realizarse las operaciones.

4.2. La SVS interpreta el artículo 23 letra c) de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores en el sentido de que los corredores no podrían contratar a corredores de otras bolsas para llevar a efecto operaciones que sus clientes les hayan encomendado, debiendo limitarse a realizar las transacciones en las bolsas de que fueran miembros. Dicha interpretación sería errónea ya que lo que persigue dicho artículo sería que las operaciones de intermediación que hagan los corredores se hagan en rueda y no fuera de ella.

4.3. Sería una práctica legítima, habitual y expresamente contemplada en la legislación que los corredores puedan encomendar a otros mandatarios la ejecución de un negocio que les haya sido encomendado, ya que los corredores son mandatarios de sus clientes según el artículo 234 del Código de Comercio y el artículo 2135 del Código Civil permite expresamente que un mandatario delegue el mandato en otro, si no se lo hubiese prohibido.

4.4. Señala que la SVS permite que los corredores de bolsa contraten a corredores de otras bolsas para realizar operaciones bursátiles en mercados internacionales por cuenta de sus clientes, sin cuestionar que los corredores deberían sólo realizar sus operaciones en la bolsa en la que sean miembros.

4.5. Existiría una extensa y legítima práctica tanto en Chile como en la legislación comparada en este sentido, lo que constituiría una auténtica costumbre mercantil según el artículo 4 del Código de Comercio.

4.6. Sería habitual que corredores miembros de bolsas que constituyen mercados pequeños e ilíquidos recurran a corredores de la Bolsa de Comercio para que ejecuten en dicha bolsa las órdenes recibidas de sus clientes. Algunos de ellos incluso se constituirían como operadores directos de la Bolsa de Comercio.

4.7. Los operadores directos son clientes corredores de la Bolsa de Comercio de Santiago que atendido el alto volumen de transacciones que realizan, son autorizados por el correspondiente corredor de la Bolsa de Comercio para que utilicen directamente uno de sus terminales computacionales para ingresar órdenes en el sistema de negociación de dicha bolsa (Telepregón).

4.8. Por tanto, sería evidente que los corredores de la Bolsa de Comercio de Santiago podrían legítimamente actuar como comisionistas de los

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

corredores de otras bolsas en la negociación de acciones en el sistema Telepregón de la Bolsa de Comercio, sin que a este respecto pueda formularse reproche jurídico alguno.

4.9. En toda la operación, BCI habría actuado en forma diligente y cumpliendo las normas que le serían aplicables, ya que le parecía muy lógico que CHG le encomendara la venta de acciones CURAUMA.

4.10. A la Corredora no le correspondería responsabilidad alguna en la operación triangular, pues no tuvo participación en la formulación de la estructura que ejecutó CHG.

4.11. BCI cumplió con su obligación de i) ofrecer a la venta lo que su mandante le ordenó vender en la Bolsa de Comercio de Santiago, y ii) entregar los títulos que su mandante le entregó para cumplir su obligación con el comprador.

4.12. Las operaciones en que participó BCI, por expreso mandato de CHG, tanto en la Bolsa de Comercio como en la Bolsa Electrónica, fueron efectivamente realizadas en rueda y si no se hubiera respetado el mecanismo de formación de precios, ello se debe a la forma en que CHG estructuró esas operaciones.

4.13. Los encargos específicos que CHG comisionó a BCI fueron legítimos y obedecían a un aparente y legítimo motivo de negocio.

4.14. En razón de lo anterior, no podría señalarse que BCI ha atentado contra la existencia de un mercado, equitativo, competitivo, ordenado y transparente.

4.15. BCI fue utilizada por CHG, en una operación en la que siempre actuó de buena fe y dando estricto cumplimiento a la normativa aplicable.

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

- Declaraciones de los señores: Juan Carlos Rodríguez Lorca; Luciano Yerkovic Jara; y Claudio Pedreros Zanetta.

- Informe en Derecho de don Enrique Alcalde R. y Johanna Kolbach R.

- Copia de los siguientes documentos:

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

- 17 facturas electrónicas que acreditan las operaciones de compra de acciones CURAUMA realizadas por BCI.

- 18 facturas electrónicas que acreditan las operaciones de venta de acciones CURAUMA realizadas por BCI.

- Carta enviada por Patricio Romero Leiva, gerente general de BCI Corredor de Bolsa, a CHG Corredores de Bolsa con fecha 26 de diciembre de 2011.

- Carta enviada por don Andrés Zabala Hevia, gerente general de CHG, al señor Patricio Romero Leiva de fecha 27 de diciembre de 2011.

- Extracto de Manual de Operaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago.

- Manual de Derechos y Obligaciones de Corredores, de la Bolsa de Comercio de Santiago.

- Certificado emitido por la Bolsa de Electrónica de Chile que acredita que las operaciones de compra de acciones CURAUMA por parte de BCI se realizaron en rueda.

- Certificado emitido por la Bolsa de Comercio de Santiago que acredita que las operaciones de venta de acciones CURAUMA por parte de BCI se realizaron en rueda.

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:

6.1. En el período comprendido entre el 4 de octubre de 2010 y 10 de enero de 2011, CHG Corredores de Bolsa S.A. vende en la Bolsa Electrónica 5.392.330 acciones CURAUMA a BCI Corredor de Bolsa, por un monto total de \$95.034.886 por cuenta de la sociedad Los Boldos S.A.

6.2. Dichas acciones fueron vendidas por BCI, en la Bolsa de Comercio de Santiago a CHG en calidad de operador directo de IM Trust Corredores de Bolsa.

6.3. Las operaciones de compra realizadas por BCI de las acciones CURAUMA en la Bolsa Electrónica, referidas anteriormente, correspondieron, según la calificación otorgada por don Claudio Pedreros Zanetta, ejecutivo de BCI 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.

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

7.- Que, para la acertada resolución del procedimiento administrativo y tomando en consideración que la controversia se encuentra fijada por el Oficio Reservado N° 1094 de fecha 16 de diciembre de 2011 y la presentación de descargos por parte de BCI Corredor de Bolsa S. A. de fecha 3 de enero de 2012, se procederá a analizar la concurrencia de las infracciones imputadas en el Oficio de cargos.

8.- Respecto de la infracción a lo dispuesto en los artículos 126 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago y 122 del Reglamento de la Bolsa Electrónica de Chile:

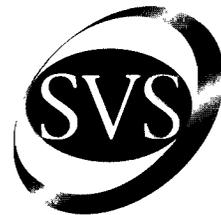
8.1. Que, dichos artículos señalan: 126 del Reglamento de Bolsa de Comercio de Santiago *No se podrán convenir operaciones al margen de la rueda y sin pregón, sino en los casos expresamente previstos en el presente reglamento;* 122 del Reglamento de la Bolsa Electrónica de Chile *No se podrán convenir 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 dichos artículos, resulta necesario establecer con anterioridad qué debe entenderse por la voz *convenir*.

8.2. Siguiendo lo resuelto 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 la 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.

8.3 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 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.

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

8.4. 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.

8.5 En tal sentido, no puede perderse de vista que el objetivo de las disposiciones reglamentarias mencionadas 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 BCI Corredor de Bolsa S.A. contravino el artículo 126 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago y el artículo 122 del Reglamento de Operaciones de la Bolsa Electrónica.

9.- Respecto a la infracción a lo dispuesto en el artículo 23 letra c) de la Ley de Mercado de Valores:

Sin perjuicio de que esta Superintendencia no comparte todos los argumentos esgrimidos en su defensa por la corredora -en los términos contenidos en el considerando 4 de la presente Resolución-, no ha llegado a la convicción de que corresponda aplicar sanción a BCI Corredores de Bolsa por la eventual infracción a lo dispuesto en el artículo 23 letra c) de la Ley de Mercado de Valores.

RESUELVO:

1.- Aplíquese a BCI Corredor de Bolsa S.A., sanción de multa a beneficio fiscal ascendente a U.F. 500 (quinientas unidades de fomento), por infracción de lo dispuesto en el artículo 126 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Santiago y 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.

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.

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.- 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
SUPERINTENDENTE DE CHILE

A circular official stamp of the Superintendencia de Valores y Seguros. The outer ring contains the text 'SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS' at the top and 'SUPERINTENDENTE DE CHILE' at the bottom. The center of the stamp contains the word 'Superintendente' above a horizontal line, and the name 'CORREA' below it.

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