



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Hoy se resolvió lo siguiente:

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA AL
SR. JUAN BILBAO HORMAECHE**

SANTIAGO, 26 NOV 2015

RES. EXENTA N° 338

VISTOS: Lo dispuesto en los artículos 3°, 4°, 28 y 29 del D.L. 3.538 de 1980; artículos 10, 12, 17, 59 letras a) y f), 164, 165 y 166 letra a) de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores; y el artículo 42 N° 4) de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

CONSIDERANDO:

I. ANTECEDENTES GENERALES

1. Que, esta Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante la "Superintendencia", el "Servicio" o la "SVS", analizó los hechos relativos a las compras de acciones de CFR PHARMACEUTICALS S.A., en adelante "CFR", el "Emisor", la "Sociedad" o la "Compañía", efectuadas entre los días 12 de marzo y 7 de mayo de 2014 por BTG Pactual US Capital LLC, en adelante "BTG US", en el mercado chileno, concretamente en la Bolsa de Comercio de Santiago-Bolsa de Valores, en adelante "BCS".

En dicho contexto, se investigó fundamentalmente si las operaciones antes mencionadas, efectuadas por BTG US, habrían sido hechas para una sociedad en la que sería beneficiario el Sr. Juan Cruz Bilbao Hormaeche, en adelante el "Formulado", y si éste habría tenido en su poder información privilegiada, y utilizó la misma, al momento de dichas compras, especialmente en consideración a que se desempeñaba como director de CFR. Asimismo, se investigó si el Sr. Bilbao habría incumplido normas de información relativas a la comunicación de dichas compras y a su posición en valores de CFR.

2. Que, por Oficio Reservado N° 77 de 30 de enero 2015, en adelante el "Oficio de Cargos", esta Superintendencia formuló cargos al Sr. Bilbao. Posteriormente, y en razón de nuevos hechos de los que tomó conocimiento este Servicio, reformuló los cargos hechos al Sr. Juan Bilbao Hormaeche, complementándolos y modificándolos mediante el Oficio Reservado N° 2.146 de 1 de junio del presente año, en adelante el "Oficio de Reformulación".

3. Que, por presentaciones de fechas 26 de febrero y 19 de junio de 2015, el Sr. Bilbao presentó sus descargos.



II. CARGOS

4. Que, los cargos formulados al Sr. Juan Bilbao Hormaeche, a través del **Oficio de Cargos**, se referían a eventuales infracciones al artículo 165, en relación con los artículos 164 y 166 letra a) de la Ley N° 18.045 del Mercado de Valores, en adelante la “Ley N° 18.045”, por operaciones realizadas entre los días 12 de marzo al 7 de mayo de 2014 con el título CFR, a los artículos 12, 17 y letras a) y f) del artículo 59, todos de la Ley N° 18.045 y del numeral 4 del artículo 42 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, en adelante la “Ley N° 18.046”. A través del **Oficio de Reformulación**, se reformularon los cargos referidos al artículo 165 en relación con los artículos 10, 164 y 166 letra a) de la Ley N° 18.045.

5. Que, en cuanto a los cargos referidos al artículo 165, en relación con los artículos 10, 164 y 166 letra a) de la Ley N° 18.045, esta Superintendencia, a través del Oficio de Cargos, manifestó que diversas compras de acciones CFR efectuadas por BTG US en la BCS, entre el día 12 de marzo y el día 7 de mayo de 2014, habrían sido hechas para su cliente Somerton Resources Limited, en adelante “Somerton”, cuyo beneficiario final sería el Sr. Bilbao, quien habría instruido dichas compras a través del Sr. Tomás Hurtado Rourke, haciendo uso de la información privilegiada que habría poseído, la que correspondía a la eventual adquisición por parte de Abbott Investments Luxembourg, en adelante “Abbott”, del 100% de las acciones CFR. No obstante ello, y para las operaciones realizadas los días 12 y 17 de marzo, en subsidio de dicho cargo, este Servicio estimó que a lo menos se configuraría el tipo administrativo de incumplimiento del deber de abstención de adquirir valores respecto de los cuales se posee información privilegiada.

6. Que, en atención a nuevos hechos que tomó conocimiento este Servicio, el cargo antes señalado fue reformulado por esta Superintendencia mediante el Oficio de Reformulación, a través del cual se manifestó que diversas compras de acciones CFR efectuadas entre el 12 de marzo y el 7 de mayo de 2014 por BTG US, habrían sido realizadas para su cliente Somerton, cuyo beneficiario final sería el Sr. Bilbao, quién, a través del Sr. Hurtado, habría instruido estas operaciones haciendo uso de información privilegiada que habría estado en su poder, que correspondía a la eventual adquisición de hasta el 100% de las acciones de una compañía farmacéutica extranjera ubicada en México, de otra compañía farmacéutica ubicada en Tailandia, y/o la relativa a la eventual adquisición por parte de Abbott del 100% de las acciones de CFR, señalándose en el Oficio de Reformulación que cada una de esas piezas de información constituía por sí sola información privilegiada. No obstante, en subsidio de lo anterior, este Servicio consideró que a lo menos se configuraría el tipo administrativo de incumplimiento del deber de abstención de adquirir valores, respecto de dichas operaciones de compras de acciones de CFR, esto es, las efectuadas entre los días 12 de marzo y 7 de mayo.

7. Que, por su parte, el Oficio de Cargos también atribuye al Sr. Juan Bilbao Hormaeche la posible infracción, en su calidad de director de CFR, de la obligación prevista en el **artículo 12 de la Ley N° 18.045**, por cuanto no informó a este Servicio y a las bolsas, las compras y ventas de acciones CFR, en la forma de American Deposit Share, en adelante “ADS”, materializadas entre marzo y septiembre de 2014 a través de la sociedad Somerton, toda vez que no existe ningún registro de comunicación remitida por el Sr. Bilbao a este Servicio que dé cuenta de ello.



8. Que, asimismo, el Oficio de Cargos recrimina al Sr. Juan Bilbao Hormaeche la posible infracción, en su calidad de director de CFR, de la obligación prevista en el **artículo 17 de la Ley N° 18.045**, al no informar la variación de su posición en CFR. En la especie, las operaciones de compra realizadas por el Sr. Juan Bilbao, a través de Somerton, representaron aproximadamente el 0,83% de las acciones emitidas de CFR y totalizaron en torno a U.F. 339.200, lo que debía ser entendido como un cambio significativo según lo establecido en la Norma de Carácter General N° 277, y por ende el Sr. Bilbao debió cumplir la obligación contenida en el artículo antes individualizado.

9. Que, junto con ello, el Oficio de Cargos reprocha al Sr. Bilbao la comisión de las conductas infraccionales contenidas en las **letras a) y f) del artículo 59 de la Ley N° 18.045, y en el numeral 4 del artículo 42 de la Ley N° 18.046**.

10. Que, respecto de la conducta típica definida en la letra a) del artículo 59 de la Ley N° 18.045, el Oficio de Cargos da cuenta de que el Sr. Agustín Eguiguren Correa, en su calidad de fiscal de CFR, le solicitó al Sr. Bilbao el detalle de las sociedades o fondos de inversión donde éste tenía participación, por expreso requerimiento de esta Superintendencia, según da cuenta el correo de 27 de mayo de 2014. En respuesta a dicho correo, el Sr. Bilbao –a través de su secretaria- proporcionó antecedentes falsos a este Servicio, por cuanto sería contrario a la verdad que las sociedades informadas correspondan a la totalidad en las que tendría participación. En efecto, el Sr. Bilbao tendría participación y sería el beneficiario final de Somerton, sociedad que no fue informada por este último. De este modo, el Sr. Bilbao habría proporcionado un antecedente falso, por cuanto no era verídico que las sociedades por éste informadas correspondan a todas aquellas en las que tenía participación.

11. Que, asimismo, el Oficio de Cargos atribuye al Sr. Bilbao la comisión de la conducta típica contenida en la letra f) del artículo 59 de la Ley N° 18.045, por haber presentado información falsa a través de su carta de fecha 29 de agosto de 2014, mediante la cual daba cumplimiento al artículo 207 letra c) de la Ley N° 18.045, por cuanto al momento de comunicar cuál era su interés en relación a CFR, a propósito de la Oferta Pública de Adquisición de acciones lanzada por Abbott, no informó la participación que detentaba en ese emisor, a través de Somerton.

12. Que, finalmente, a través del Oficio de Cargos se recriminó al Sr. Bilbao haber cometido las conducta típicas que el N° 4) del artículo 42 de la Ley N° 18.046 sanciona, por haber presentado información falsa a través de su carta de fecha 29 de agosto de 2014, al dar cumplimiento al artículo 207 letra c) de la Ley N° 18.045 y, a su vez, al haber ocultado información esencial, al no haber informado las compras y ventas de acciones CFR a través de Somerton, en la forma de ADS, según lo establecido en el artículo 12 de la Ley N° 18.045.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

III. DESCARGOS

13. Que, con fecha 26 de febrero de 2015, el Sr. Bilbao presentó sus descargos al Oficio de Cargos, los que pueden ser resumidos como se expone a continuación:

- I. Cuestión de previo y especial pronunciamiento: según el Sr. Bilbao, el procedimiento seguido en su contra vulnera la garantía de *ne bis in ídem*.

Al respecto, el Formulado manifiesta que según le consta a la SVS, la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica, en adelante también la "SEC", ha iniciado acciones judiciales contra el Sr. Bilbao por dos infracciones conforme a la regulación federal del mercado de valores de ese país: (i) Infringir la prohibición establecida en la Sección 10(b) de la Securities Exchange Act y la respectiva Regla 10-b-5 de la SEC; e (ii) Infringir la prohibición establecida en la Sección 14(e) de la Securities Exchange Act y la respectiva Regla 14e-3(a) de la SEC.

Según da cuenta el Sr. Bilbao, los hechos en que se basan las acciones iniciadas por la SEC en los Estados Unidos son sustancialmente los mismos que aquellos en que se basa el primer capítulo de los cargos formulados en Chile por la SVS. Además, a juicio del Sr. Bilbao, la misma SVS entiende que las infracciones a deberes de información que le atribuyen están estrechamente ligadas a las conductas imputadas en el primer capítulo relativo al uso de información privilegiada.

Por lo tanto, para el Formulado el presente procedimiento es un segundo procedimiento sancionatorio que se sigue contra la misma persona, en parte con idénticos fundamentos y en parte con fundamentos estrechamente relacionados. Ello implica, a juicio del Sr. Bilbao, que se encuentra sometido a un juzgamiento múltiple por un mismo hecho por la vía de juzgamientos simultáneos, vulnerando un estándar general de derecho sancionatorio: el principio *ne bis in ídem*.

1. El principio *ne bis in ídem*

El Sr. Bilbao hace presente que el "*ne bis in ídem*" es un "*principio general del derecho que, en base a los principios de proporcionalidad y cosa juzgada prohíbe la aplicación de dos o más sanciones o el desarrollo de dos o más procedimientos, sea en uno o más órdenes sancionadores, cuando se dé una identidad de sujetos, hechos y fundamento*". Agrega, en cuanto a su contenido, que el principio corresponde a la conjunción de un estándar sustantivo de aplicación jurisdiccional de normas sancionatorias y a un estándar de clausura procesal. Prosigue, en cuanto estándar de clausura procesal, "*el principio se traduce en una exclusión de la posibilidad de juzgamiento de un hecho ante la existencia de otro juzgamiento (anterior o simultáneo) relativo al mismo hecho*".

En su dimensión procesal, continúa el Formulado, el principio está consagrado en el ordenamiento jurídico chileno, tanto a nivel legal como supra-legal. Agrega que, en efecto, el artículo 8.4 de la Convención Americana sobre Derechos Humanos y el artículo 14.7 del Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos proscriben el juzgamiento múltiple. Asimismo, detalla que, siguiendo al Tribunal Constitucional, debe deducirse del debido



proceso, consagrado en el artículo 19 N°3 de la Constitución Política de la República. Agrega que, a nivel legal, el artículo 1° del Código Procesal Penal consagra el principio de única persecución, el cual se dota de operatividad a través de los institutos procesales de cosa juzgada y litis pendencia. Por último, manifiesta que la jurisprudencia nacional también reconoce el principio *ne bis in idem* como estándar de clausura procesal, tanto en relación a la prohibición del juzgamiento múltiple sucesivo como en relación al juzgamiento múltiple simultáneo.

2. Fundamentación del principio *ne bis in idem* como estándar de clausura procesal

Señala el Sr. Bilbao que el principio *ne bis in idem* como estándar de clausura procesal se puede fundar preliminarmente como un reforzamiento de la eficacia de la prohibición de punición múltiple. Sin embargo, acota que el *ne bis in idem* procesal no se agota en tal función, en tanto “*se trata de un estándar suficientemente autonomizado frente a éste, que en lo fundamental admite ser entendido en el sentido de una prohibición de hostigamiento procesal*”.

Manifiesta que el desarrollo simultáneo de dos procedimientos sancionatorios por un mismo hecho expone con frecuencia al sujeto pasivo a estándares diferenciados de juzgamiento y reglas de procedimiento diversas. Ante esta situación, el Formulado hace ver que el sujeto pasivo de los procedimientos sancionatorios simultáneos, se verá obligado a optar por estrategias defensivas sub-óptimas, para resolver las incompatibilidades que presenten los respectivos procedimientos.

Asevera entonces que la aplicación del *ne bis in idem* como estándar de clausura procesal, es el único mecanismo que permite resguardar el ejercicio del derecho a defensa en plenitud.

3. Aplicación del principio *ne bis in idem* como estándar de clausura procesal a nivel transnacional

Afirma el Sr. Bilbao que el *ne bis in idem* procesal se encuentra consagrado en todos los ordenamientos jurídicos desarrollados en su dimensión nacional.

a) La confianza mutua entre Chile y los Estados Unidos y el favorecimiento de la libre circulación de las personas condicionan el ejercicio de las potestades de persecución de la SVS

Para el Formulado, la aplicación del principio *ne bis in idem* al presente caso se fundamenta en la confianza mutua entre Chile y Estados Unidos y el favorecimiento de la libre circulación de las personas, junto a la creciente actividad internacional en los mercados de valores.

b) Concurrencia de los requisitos necesarios para la operatividad del principio *ne bis in idem*

A juicio del Sr. Bilbao, siguiendo los requisitos establecidos por la propia SVS, en el sentido de que “*para la aplicación del principio *ne bis in idem* se señalan como requisitos el que a su respecto recaiga una triple identidad en cuanto al hecho, en*



cuanto al sujeto y en cuanto al fundamento”, se puede constatar que en la especie, en primer lugar, existe identidad en cuanto a los hechos.

Agrega que en efecto los hechos en que se basan las acciones iniciadas por la SEC en los Estados Unidos son sustancialmente los mismos que aquellos en que se basa el primer capítulo de los cargos formulados en Chile por la SVS. Además, el Sr. Bilbao señala que, a su juicio, la misma SVS entiende que las infracciones a deberes de información que le imputan están estrechamente ligadas -encuentran en ellas su razón de ser- a las conductas imputadas en el primer capítulo relativo al uso de información privilegiada. En segundo lugar, para el Formulado, la identidad de la persona es evidente, en tanto que es precisamente el Sr. Bilbao quién se encuentra en posición de ser juzgado dos veces por un mismo hecho. En tercer lugar, el Sr. Bilbao hace presente que la identidad en cuanto al fundamento también es clara, en la medida que la Ley N° 18.045 y la Securities Exchange Act de los Estados Unidos -así como las respectivas Reglas de la SEC- tutelan sustancialmente los mismos bienes jurídicos o intereses sociales.

c) Declaraciones del Superintendente de Valores y Seguros confirman la procedencia de la cuestión de previo y especial pronunciamiento

Para el Formulado la procedencia de la presente cuestión de previo y especial pronunciamiento se ve confirmada por las declaraciones efectuadas por el Superintendente de Valores y Seguros, don Carlos Pavez Tolosa, el día 18 de enero de 2015 al diario El Mercurio. En dichas declaraciones, afirma el Sr. Bilbao, el Superintendente reconoce expresamente el principio de *ne bis in idem* como estándar de clausura procesal en caso de juzgamientos sucesivos.

Luego, advierte que la operatividad del principio *ne bis in idem* excluye la posibilidad que la SVS juzgue al Sr. Bilbao debido a la existencia de otro juzgamiento simultáneo relativo a los mismos hechos. En virtud de ello, y como cuestión de previo y especial pronunciamiento, el Sr. Bilbao solicita a la SVS que se inhiba de perseguirlo por los mismos hechos contenidos en el procedimiento incoado por la SEC en los Estados Unidos de Norteamérica. En subsidio, solicita a la SVS que suspenda la tramitación del presente procedimiento sancionatorio hasta que se haya resuelto definitivamente el procedimiento incoado por la SEC en los Estados Unidos de Norteamérica por estos mismos hechos y en contra de la misma persona.

Formulada esta alegación, procede a referirse a las infracciones en que se fundan los cargos:

II. Las supuestas infracciones al artículo 165 Ley N° 18.045

1. Cronología y contexto de los hechos

El Sr. Bilbao da cuenta que en los cargos se afirma que impartió al Sr. Tomás Hurtado sucesivas instrucciones con el fin que éste adquiriera ADS de CFR para Somerton y que estas instrucciones -que se ejecutaron en 13 operaciones entre los días 12 de marzo y 7 de mayo de 2014- habrían sido impartidas mientras estaba obligado a abstenerse de adquirir valores de CFR, o bien habrían constituido uso de información privilegiada en los términos del artículo 165 Ley N° 18.045. En consecuencia, el Sr. Bilbao discurre que las imputaciones de los cargos dependen por completo de dos elementos:



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

(i) Una cronología cuyo centro es el día 10 de marzo, fecha en la que participó en el directorio de CFR en que se informa sobre las conversaciones con Abbott, oportunidad en que el directorio, incluido él, suscriben el Hecho Esencial Reservado informando de ello a la SVS.

(ii) Una sucesión de inferencias que comprenden desde el hecho de haber instruido la compra de ADS de CFR para Somerton, hasta la afirmación que habría ocultado transacciones que sabría ilícitas mediante la infracción dolosa de ciertos deberes de información.

Habiendo afirmado lo anterior, en sus descargos el Sr. Bilbao presenta la cronología de los hechos relativos a la compra de ADS de CFR por parte de Somerton y el contexto en el cual estos hechos ocurrieron. Advierte el Formulado que la cronología en cuestión está basada en la revisión de todos los antecedentes disponibles, la que permite descartar las inferencias infundadas o erróneas que contiene el Oficio Reservado N° 77.

a) Antecedentes personales y profesionales del Sr. Bilbao

En primer lugar, detalla su formación académica y trayectoria profesional.

b) Relación profesional entre el Sr. Bilbao y Tomás

Hurtado

El Formulado manifiesta que al menos desde el año 2006, las transacciones de valores relacionadas de algún modo con sus negocios personales eran realizadas por el Sr. Tomás Hurtado, ya que las principales ocupaciones del primero eran los negocios de Consorcio y su propia empresa agrícola en la VII Región.

En cuanto al origen de su relación con el Sr. Hurtado, indica que este último ingresó en marzo del año 2000 a trabajar a Consorcio Corredora de Bolsa, en calidad de subgerente de inversiones en el exterior, lugar donde lo conoció. Con anterioridad a su coincidencia en Consorcio en el año 2000, entre él y el Sr. Hurtado no existía relación alguna. Agrega que entre los años 2003 y 2006, el Sr. Tomás Hurtado trabajó en Compass Group LLC, en Nueva York, donde creó el broker dealer de dicha compañía.

Agrega que Somerton le otorgó ya en 2004 al Sr. Tomás Hurtado, en su calidad de empleado de CG Compass, un poder para realizar transacciones en su nombre y representación y que una vez que el Sr. Tomás Hurtado regresó a Chile en el año 2006, para ocupar el cargo de gerente de inversiones de Consorcio, le encargó la administración y gestión de su portafolio de inversiones tanto en Chile como en el extranjero.

c) Somerton Resources Limited y The D.B.T. Trust

El Formulado hace presente que en los años en que vivió en los Estados Unidos y trabajaba para Bankers Trust Company, decidió diversificar su riesgo sistémico mediante la mantención de inversiones en dicho país, cuyo mercado financiero conocía bien. Agrega que de este modo abrió cuentas de inversión en Estados Unidos, sujetas al régimen



tributario de dicho país y con pleno cumplimiento de la normativa aplicable y, con posterioridad, y siguiendo asesoría experta en estructuración de patrimonios, se constituyó la sociedad Somerton Resources Limited (4 de enero de 2000), de la cual es único accionista The D.B.T. Trust, “The D.B.T.” en adelante.

Manifiesta el Sr. Bilbao que The D.B.T. Trust es administrado en la actualidad por Amicorp Swiss Trustees GmbH, en calidad de trustee (desde su creación, el 8 de noviembre de 2000, lo administraba Cititrust Switzerland Limited) y que los beneficiarios del The D.B.T Trust son él y sus hijos, y que además ostenta la calidad de asesor financiero del trust.

Asimismo, el Sr. Bilbao señala que el 29 de enero de 2001, el trustee del D.B.T. Trust le otorgó, en cuanto asesor financiero, un poder limitado sobre Somerton. Al respecto aclara que, a diferencia de lo señalado en los cargos (n.92), ostenta -junto a sus hijos- la calidad de beneficiario del trust, pero no de Somerton. Por lo tanto, el Sr. Bilbao advierte que no es dueño de Somerton, sino que dicha entidad pertenece al trust, el que tiene con él una relación obligacional y no de propiedad y que tampoco es el administrador de esa sociedad.

d) Discrecionalidad y autonomía del Sr. Tomás Hurtado

Asevera el Formulado que para permitir la operación directa con terceros, Somerton le otorgó en 2004 al Sr. Tomás Hurtado, en su calidad de empleado de CG Compass, un poder para realizar transacciones en su nombre y representación tanto en Morgan Stanley (originalmente Salomon Smith Barney) como en Compass Group LLC (hoy CG Compass). Tal poder entregaba al Sr. Hurtado autonomía y discrecionalidad para administrar las cuentas de inversión de Somerton.

Para el Sr. Bilbao la autonomía y discrecionalidad del Sr. Hurtado respecto de las inversiones de Somerton, se expresa tanto en los términos del poder conferido, como en la forma concreta de ejercicio de dicho poder a lo largo del tiempo. Así manifiesta que, por ejemplo, con fecha 6 de mayo de 2014, la Sra. Rosa Camacho de Morgan Stanley informó al Sr. Tomás Hurtado que la cuenta de Somerton no disponía de fondos suficientes para cubrir dos nuevas operaciones, ante ello el señor Hurtado instruyó de manera autónoma la venta de bonos que formaban parte de la cartera de Somerton.

Hace ver también el Sr. Bilbao que el día 22 de mayo de 2014, el Sr. Tomás Hurtado envió un correo electrónico a la Sra. Beatrice Cueto, de Morgan Stanley, comunicándole su malestar debido al *margin rate* que dicha institución estaba aplicando a Somerton, respondiendo al día siguiente la Sra. Rosa Camacho de Morgan Stanley, señalándole al Sr. Hurtado que la tarifa sería mejorada. Asevera el Sr. Bilbao que en ningún momento intervino.

En tal sentido, el Sr. Bilbao manifiesta que excepcionalmente instruía al Sr. Tomás Hurtado la realización de ciertas inversiones para Somerton, pero siempre era el Sr. Hurtado quien estructuraba las transacciones para que fueran realizadas con eficiencia, decidía los momentos en los cuales realizarlas, el precio de compra o venta del respectivo valor y cómo financiarlas (ya sea con venta de otros activos, simultáneas o deudas).



Afirma que la autonomía y discrecionalidad del señor Hurtado en la administración de la cartera de inversiones de Somerton era tal, que no existía una obligación de hacer reportes acerca de las inversiones realizadas siguiendo algún plan fijo. Así manifiesta que si se revisan los reportes de inversiones que el señor Hurtado le remitía, se aprecia con claridad que ellos no se despachan en fechas fijas -ni siquiera al cierre de un año o de un semestre- y obedecen más bien a necesidades de orden del administrador; ejemplifica ello en la planilla J.B. 2014.xls enviada el día 25 de marzo de 2014, la que obedece a que al día siguiente el señor Hurtado partía de vacaciones fuera del país y volvería recién algunas semanas después (período en que, por lo demás, no hay transacciones de CFR).

Para el Sr. Bilbao lo anterior demuestra también que incluso en los casos excepcionales en que instruía la realización de alguna inversión, después no se preocupaba de verificar que ella se hubiera efectivamente realizado. El Sr. Bilbao afirma que podía contar con que se diera inicio a su ejecución y era labor del Sr. Tomás Hurtado estructurar las transacciones para que fueran realizadas del modo más eficiente posible.

En razón de lo anterior, a juicio del Formulado, no sería posible sostener que el Sr. Hurtado fuera una especie de mensajero o longa manu de él.

e) Relación entre el Sr. Bilbao, Alejandro Weinstein Manieu y CFR

El Sr. Bilbao manifiesta que mantiene una relación de amistad con Alejandro Weinstein Manieu, ex gerente general de CFR y que desde hace años, junto a otras personas, han compartido expediciones de cacería desarrolladas en distintos países.

Agrega que, no obstante lo anterior, atendidas las ocupaciones profesionales de cada uno, y el hecho de que el Sr. Weinstein viaja permanentemente, las posibilidades de ambos para reunirse socialmente son más bien reducidas.

Manifiesta que en el año 2011 -y con anterioridad a la apertura en bolsa de CFR- el señor Weinstein lo invitó a participar como director en CFR, ingresando a dicho directorio el 29 de abril del 2011, con los votos de la familia Weinstein, grupo controlador de CFR. Añade que en su calidad de director de CFR, pudo conocer directamente el proyecto corporativo y la forma de trabajo de la compañía y de su gerencia y que cuando CFR se abrió en bolsa, tanto Consorcio como él -y también el Sr. Tomás Hurtado- realizaron inversiones importantes en la Compañía.

En tal sentido, el Sr. Bilbao afirma que con el tiempo, y en la medida que CFR continuó creciendo, reforzó su consideración de CFR como una oportunidad de inversión atractiva, opinión que era compartida por el Sr. Tomás Hurtado.

f) La apertura en bolsa de CFR y su política de expansión

Informa el Sr. Bilbao que el 5 de mayo de 2011 CFR se abre a bolsa, adquiriendo en esa oportunidad 36.696.272 acciones para sí y 28.189.597 acciones para Yelcho Inmobiliaria Limitada; mientras que el Sr. Tomás Hurtado en dicha apertura compró para sí 798.944 acciones, 1.354.143 acciones para THR Asesorías Financieras Limitada y 20.000 ADS de



dicho título en el mercado norteamericano; en tanto el Grupo Consorcio adquirió un volumen importante de acciones de CFR, también en su apertura, comprando posteriormente, en 2012 y 2013, paquetes significativos de bonos.

Agrega que el día 6 de mayo de 2011, el Sr. Tomás Hurtado vendió las acciones de CFR, tanto las adquiridas para sí como las que compró para THR Asesorías Financieras Limitada y el día 11 de mayo de 2011 vendió los 20.000 ADS de CFR. En el caso de las acciones de Yelcho Inmobiliaria Limitada, el Sr. Bilbao da cuenta que ésta se venderían al año siguiente.

Hace presente el Sr. Bilbao que desde su apertura en bolsa, la acción de CFR se había mostrado como un instrumento de inversión atractivo (principalmente, por la audaz política de crecimiento que la farmacéutica venía desplegando) y, por lo mismo, el señor Hurtado mantenía en estudio el comportamiento de la compañía. Por la misma razón, el Sr. Bilbao señala que también había manifestado su interés en incrementar su participación en CFR, lo que se intensificó especialmente a partir de julio-agosto de 2012, fecha en que se concreta la adquisición de la farmacéutica colombiana Lafrancol, una compañía de gran tamaño y prestigio a nivel Sudamericano.

El Sr. Bilbao asevera que tanto él como el Sr. Tomás Hurtado conocían bien la acción de CFR y que ambos tienen un historial de transacciones importantes. Por otro lado, agrega que a fines de 2013 y comienzos de 2014 los informes de mercado aconsejaban invertir en CFR, ejemplificando ello en un informe de Equity Research sobre CFR emitido por BTG Pactual, de fecha 12 de septiembre de 2013, en el cual según el Formulado se recomendaba comprar acciones CFR, recomendación que se mantendría de acuerdo el Sr. Bilbao, para lo cual trae a colación un informe análogo emitido por la misma compañía con fecha 4 de febrero de 2014, atendido que se esperaba que la Compañía continuara perseverando con intentos de adquisición en otros mercados emergentes y valorando además su "*disciplina monetaria*".

Asimismo, el Sr. Bilbao detalla que el 20 de noviembre de 2013 tuvo lugar una reunión del comité de inversiones de Consorcio, ocasión en la que el Sr. Tomás Hurtado y su equipo presentaron un completo informe sobre la acción de CFR, recomendando enfáticamente aumentar las posiciones de Consorcio.

Afirma que consistente con lo anterior, un informe análogo emitido por Banchile con fecha 19 de febrero de 2014 señalaba que la decisión de abandonar la operación con Adcock era "*bienvenida*", toda vez que CFR "*hubiera enfrentado diversos contratiempos y la administración podría concentrarse en otras oportunidades de fusiones y adquisiciones*".

g) Operaciones cuestionadas sobre valores de CFR

Asevera que es un hecho no controvertido en los cargos que al día jueves 6 de marzo de 2014, el Sr. Tomás Hurtado había iniciado los contactos con BTG Pactual y Morgan Stanley con el fin de adquirir ADS de CFR.

Indica el Sr. Bilbao que el Sr. Tomás Hurtado estaba ejecutando un encargo que le había hecho con anterioridad, consistente en adquirir hasta 15 millones



de dólares en acciones de CFR y que, conforme al modo usual de proceder, tales acciones debían ser adquiridas en el mercado de valores chileno, en la cuenta de la sociedad local Inversiones BT Limitada, y el proceso de compra debía ser ejecutado del modo más eficiente posible; sin embargo, el Sr. Hurtado no inició la ejecución de la orden de compra de acciones de CFR, debido a la falta de liquidez en la cuenta de Inversiones BT Limitada. Añade que fue por ello que se decidió -también con anterioridad al día 6 de marzo- comprar las acciones bajo la forma de ADS en el mercado estadounidense y que una vez adoptada la decisión de ejecutar de este modo la orden, no dio nuevas instrucciones al Sr. Tomás Hurtado en relación con la compra de los títulos de CFR: no canceló la orden, no insistió en su ejecución ni aumentó el volumen de la compra.

Afirma que el Sr. Hurtado decidió que lo más eficiente era instruir a BTG Pactual US la compra de ADS de CFR, los que serían entregados en la cuenta DVP (Delivery Versus Payment) que Somerton mantenía con CG Compass, la que a su vez los entregaría a Morgan Stanley en virtud del único trade away pactado con dicha compañía, siendo éste un procedimiento completamente habitual y que responde íntegramente a la forma como se realizan usualmente este tipo de operaciones.

Respecto a esta decisión, complementa que el Sr. Tomás Hurtado decidió operar con BTG Pactual ya que, al tener éste oficinas locales en Chile, podía comprar ADS directamente en el mercado norteamericano o bien comprar acciones en Chile y generar los ADS correspondientes, todo ello según la liquidez y precios que enfrentara en cada mercado y que ni Morgan Stanley, ni CG Compass podían realizar la segunda de estas operaciones de una manera eficiente, al carecer de la experiencia necesaria y de oficinas propias en Chile que les permitieran arbitrar valores entre ambos mercados.

Manifiesta el Sr. Bilbao que, con el fin de evitar comportamientos estratégicos de su corredor o dar cualquier señal que pudiese encarecer la adquisición del monto instruido por él, el Sr. Hurtado decide fraccionar la instrucción única que le dio en sucesivas instrucciones a su corredor. Así, da cuenta que a las 13:10 horas (Chile) del día 6 de marzo de 2014, el Sr. Tomás Hurtado llamó al Sr. Hugo Rubio -ejecutivo de BTG Pactual en Nueva York, a quien el Sr. Hurtado conocía profesionalmente- ordenándole la compra de un bloque de ADS de CFR por un monto probable -del que no tiene registro detallado- de entre 5 y 7 millones de dólares. Hace presente que si bien el Sr. Hugo Rubio recibe una orden acotada a un bloque, la práctica habitual en este tipo de operaciones probablemente le indicó que el Sr. Tomás Hurtado se disponía a comprar el doble de eso o más, de lo contrario, el Sr. Hurtado no habría instruido personalmente la transacción.

Asevera que las gestiones del Sr. Hurtado no se limitaron a llamar al señor Rubio, toda vez que también era necesario obtener financiamiento para las operaciones y que en cuanto a ello hace ver que, el 6 de marzo, a las 13:36 hrs., el Sr. Tomás Hurtado recibió un correo electrónico de doña Beatrice Cueto (Morgan Stanley) en el que esta última le envía el estado de cuenta de Somerton. Agrega que el mismo día 6 de marzo de 2014, conforme a los reportes que obran en poder de la SVS (concretamente, al comparar el reporte de 10 de marzo con el de 25 de marzo), el Sr. Hurtado ordenó la venta de bonos de IFH y de Interbank 2020 con el fin de cumplir la instrucción de adquisición de acciones de CFR.

Continuando con su relato, da cuenta que el lunes 10 de marzo de 2014, a las 10:30 horas, se celebró una sesión extraordinaria de directorio de CFR a la que



asistió en forma remota, informándose en dicha sesión que el grupo controlador de CFR había recibido una oferta no vinculante de Abbott para la adquisición de la totalidad de la compañía. Da cuenta que ese mismo día, con posterioridad a dicha sesión, el Sr. Bilbao recibió un reporte de sus inversiones, remitido por el Sr. Tomás Hurtado, en el cual aún no figuraban acciones de CFR.

h) Dos inferencias carentes de fundamento

A continuación, se refiere a 2 inferencias contenidas en los cargos que, a su juicio, carecen de fundamento:

- El momento en que el señor Bilbao entró en posesión de la información

En primer lugar, señala que los cargos afirman que presumiblemente tomó conocimiento de las conversaciones con Abbott antes del día 10 de marzo de 2014, a través del Sr. Alejandro Weinstein. A juicio del Sr. Bilbao esta inferencia se sustentaría en los siguientes indicios: (i) correos electrónicos relativos a la organización de un viaje a África que efectuaría con el Sr. Weinstein; (ii) relación de amistad entre él y el señor Weinstein; (iii) las primeras órdenes de compra cuestionadas se produjeron en las proximidades del día 7 de marzo de 2015, fecha que habría sido especialmente relevante en el proceso de negociación entre CFR y Abbott.

Continúa señalando el Sr. Bilbao que, los cargos se basan en tales antecedentes, así como el hecho de que el Sr. Weinstein, en su declaración ante la SVS, no mencionara espontáneamente la organización del viaje que efectuaría con él, lo que es usado para quitar credibilidad a la declaración categórica del Sr. Weinstein, referida a que nunca le comentó sobre las conversaciones con Abbott antes del directorio del 10 de marzo.

Sin embargo, para el Sr. Bilbao, una coincidencia de fechas -como la que se apunta en el indicio individualizado en el punto (iii)- es completamente insuficiente para inferir que el Sr. Weinstein le habría revelado información privilegiada, a no ser que vaya acompañada de otros hechos relevantes, unívocos y que escapen a una mera coincidencia, los que asegura no existen.

En lo que respecta a la organización del viaje, al que se refiere en el punto (i), manifiesta que los mismos correos citados en los cargos dan cuenta que la organización estaba a cargo de terceras personas, y que él y el Sr. Weinstein sólo aparecen copiados y que por ende concluir a partir de estos correos que ellos conversaron sobre Abbott parece desproporcionado.

En el mismo sentido, advierte que, y especialmente si los indicios (i) y (iii) son equivocados o cuando menos muy débiles, es evidente que la sola relación de amistad entre dos personas, y el hecho que se comuniquen entre ellas, no permite inferir que una le ha revelado información sensible a la otra, como no sea en los términos previstos en el artículo 166 inciso segundo letra f) Ley N° 18.045. Para el Sr. Bilbao la necesidad de esta regla especial pone de manifiesto que en general no puede presumirse que las conversaciones entre personas ligadas por una relación de amistad, importan la transmisión de información privilegiada.



- La supuesta existencia de instrucciones sucesivas

En segundo lugar, señala el Sr. Bilbao que los cargos asumen que él habría impartido sucesivas instrucciones de compra de ADS de CFR, sosteniendo éstos que "*puede entenderse que el Sr. Bilbao era el que tomaba dichas decisiones [la compra de ADS de CFR], al ser el beneficiario final de esa sociedad [Somerton]*" y que, en tal sentido, "*puede entenderse que el Sr. Bilbao monitoreaba sus inversiones personales*". Para el Sr. Bilbao esta última inferencia depende a su vez del hecho que el Sr. Hurtado le remitía, en intervalos irregulares de tiempo, una planilla con las inversiones por él gestionadas. Sin embargo, para el Sr. Bilbao no existen antecedentes de alguna comunicación posterior a la instrucción y previa al 16 de mayo de 2014 entre él y el Sr. Tomás Hurtado relativa a la compra o venta de acciones de CFR.

Prosigue reiterando que él no daba por sí mismo ninguna instrucción a los brokers, sino que había encomendado el manejo de sus inversiones al Sr. Hurtado, quien gozaba de autonomía y discrecionalidad y que, excepcionalmente, como ocurrió en este caso, efectuaba un encargo concreto, que el Sr. Hurtado debía ejecutar en forma eficiente.

Para el Sr. Bilbao la normalidad del procedimiento se reafirma aún más al analizar el modo en que se ejecutó la instrucción.

Según el Formulado los hechos que dan cuenta los correos citados son particularmente ilustrativos, pues dejan en claro rasgos claramente incompatibles con la conducta de quien se aprovecha de información privilegiada, por cuanto es claro que el señor Hurtado no tenía particular apuro en concluir la ejecución de la orden, pues suspendió las transacciones al salir de vacaciones y prefirió retrasar las compras -incluyendo la primera posibilidad que se le ofreció el día 6 marzo- si ello era funcional a una ejecución eficiente (correos de 7 de marzo, 13 de marzo y 18 de marzo).

Asevera que los correos anteriores revelan también que no era en absoluto irrelevante el precio de las transacciones de ADS y que por el contrario, la ejecución eficiente de la orden exigía la formación de bloques de títulos, lo cual retrasaba su ejecución, pero permitía impedir un alza de los precios, lo cual hubiera sido irrelevante para quien transaba con información privilegiada o lo hacía bajo las instrucciones de quien poseía información privilegiada.

j) Hechos ocurridos con posterioridad al hecho esencial de
15 de mayo de 2014

Da cuenta el Sr. Bilbao que el día 15 de mayo de 2014 se informa el Transaction Agreement celebrado entre CFR y Abbott, el cual se hace público el 16 de mayo de 2014 a las 7:36 hrs. mediante un hecho esencial. Prosigue señalando que los días 19 de mayo de 2014, 10 de junio de 2014 y 24 de julio de 2014, el Sr. Hurtado le envió un reporte, titulado "CFR", que buscaba resumir las operaciones que Somerton realizó en ADS de CFR y determinar el potencial retorno que éstas tendrían de prosperar la OPA ya anunciada.

Manifiesta que conforme al acuerdo entre los controladores de CFR y de Abbott, los primeros venderían la totalidad de su participación indirecta en CFR, obligándose Abbott a realizar una oferta pública de acciones hasta por el 100% de las acciones emitidas por CFR a US\$0,3465 por cada acción. Agrega que como consecuencia de esta



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

comunicación, el señor Hurtado realizó, al día hábil siguiente, el cálculo de la potencial utilidad que Somerton podría obtener si decidiese vender sus ADS en la OPA.

Indica que tiempo después, el día 13 de agosto de 2014, el Sr. Hurtado le envió la planilla Excel "JB 2014.xls", comunicación que es citada en los cargos como indicativa de que seguía al detalle sus inversiones. Hace presente que este correo es posterior a todas las operaciones de compra de ADS de CFR realizadas por Somerton y se refiere a la cartera de inversiones de la sociedad chilena Inversiones BT Limitada, siendo uno de los pocos correos relativos a su cartera de inversiones en que el Sr. Hurtado le plantea alternativas de inversión, pues en los demás casos la decisión era adoptada directamente por aquel. Añade que algo similar ocurre con un correo de 26 de septiembre de 2014, justo después de la OPA de Abbott, donde el Sr. Hurtado le comenta que hay que decidir qué hacer con la caja y le pregunta por la posible venta de la acción peruana "In Retail". Para el Sr. Bilbao esta clase de comunicaciones refuerza la autonomía con que operaba el señor Hurtado, que sólo le consultaba en forma incidental sobre el destino y monto de sus inversiones.

Señala que el martes 23 de septiembre de 2014 finaliza la OPA de Abbott, y ese mismo día Somerton vende a la norteamericana la totalidad de sus ADS.

2. Análisis de las supuestas infracciones al artículo 165
Ley N° 18.045

a) Fundamento y sentido de la regulación del insider trading

El Sr. Bilbao señala que junto a los ilícitos de manipulación bursátil, el uso de información privilegiada en las transacciones con valores de oferta pública constituye un abuso de mercado, consistente en el aprovechamiento de una información que por mandato legal debe ser pública, pero que el insider o iniciado posee con antelación a los demás agentes del mercado. Agrega que la prohibición del insider trading, y las sanciones que se imponen a quienes incurren en él, buscan precisamente evitar ese abuso o aprovechamiento y es por ello que la prohibición de uso o aprovechamiento está en el centro de la regulación del insider trading, y todas las demás normas que la complementan -delimitando lo que se entiende por información privilegiada (art. 164 Ley N° 18.045), estableciendo presunciones legales de acceso o posesión de la información (art. 166 Ley N° 18.045), consagrando excepciones (art. 165 inciso tercero Ley N° 18.045), definiendo la duración de la prohibición (art. 167 Ley N° 18.045), etc.- sólo tienen sentido en función de la proscripción del abuso.

Al respecto señala que la centralidad del insider trading como conducta de abuso de mercado se manifiesta también unánimemente en el derecho comparado, siendo posible encontrar equivalentes a la prohibición de aprovechamiento -como centro de la regulación- en la legislación alemana, suiza y del Reino Unido.

b) Consecuencias del sentido y finalidad de la regulación del insider trading

Para el Formulado, lo expuesto en el apartado precedente tiene importantes consecuencias para el régimen del insider trading en la legislación chilena -desde el

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

concepto de información privilegiada hasta la delimitación del ámbito de los iniciados- y especialmente para la interpretación del artículo 165 Ley N° 18.045, siendo indispensable tener en cuenta dos de estas consecuencias.

- Jerarquía de los deberes previstos en el artículo 165 Ley N° 18.045

A juicio del Sr. Bilbao, los tres deberes o prohibiciones que contiene el artículo 165 Ley N° 18.045 no son equivalentes entre sí y que, muy por el contrario, ellos se ordenan según la jerarquía que se expone a continuación, que se fundamenta en el sentido y fin de la regulación y que se observa gráficamente en la medida en que la respectiva norma de conducta se encuentra reforzada penalmente en la misma Ley N° 18.045.

Señala que: (i) en el lugar más alto se encuentra la prohibición de uso y aprovechamiento de información privilegiada, que constituye un ilícito administrativo y también penal, conforme al artículo 60 letras e) y f) Ley N° 18.045; (ii) a continuación se halla el denominado deber de reserva -la prohibición de comunicar la información a terceros-, que en rigor constituye principalmente la infracción de un deber fiduciario del insider primario respecto del emisor, pero que, sin embargo, también puede entenderse como una figura infraccional de peligro en relación con una conducta de insider trading futura; y, (iii) en tercer lugar aparece el denominado deber de abstención que en nuestra ley constituye un deber diverso y autónomo de la prohibición de uso. Añade que los ámbitos de aplicación del deber de la prohibición de uso y del deber de abstención son excluyentes entre sí, así, quien ordena una transacción hallándose en posesión de información privilegiada puede cometer el ilícito de uso si es que se aprovecha de tal información, o bien, puede cometer una infracción al deber de abstención si es que no existe aprovechamiento.

Lo anterior, señala, permite concluir que, en nuestro ordenamiento, la infracción al deber de abstención constituye un ilícito administrativo correspondiente a lo que se conoce como "normas de flanqueo", que son aquellas que protegen "a distancia" un bien jurídico, estableciendo barreras que en ocasiones están lejos de la lesión o puesta en peligro de ese bien. Acota que en el presente caso, el legislador quiso prohibir que quienes poseen información privilegiada sobre ciertos valores o su emisor pongan en marcha procesos de adquisición o enajenación de tales valores, con total independencia de si tales procesos de adquisición o enajenación resultan o no beneficiosos para el que los instruye. Agrega que la ley quiere prescindir del examen de coherencia entre la información y la instrucción y sancionar administrativamente la mera actuación en posesión de información privilegiada, en otras palabras, la norma no tolera una administración descentralizada del riesgo de insider trading, sino que centraliza en forma radical la administración de ese riesgo adoptando una decisión anticipada de prohibición en razón del peligro.

Manifiesta que el uso de información requiere intencionalidad (conocimiento de la información y su consideración como razón o motivo para la realización de la transacción), que es la única forma de imputación subjetiva compatible con el aprovechamiento, derivando de ello el efecto en materia de prueba, pues la exigencia de prueba del uso de la información es más intensa que la exigencia de prueba de su mera posesión: el uso de la información es su posesión (conocimiento) más su influencia en la acción como razón o motivo.

Concluye que en el sistema chileno de deberes que incumben al que posee información privilegiada, el deber de abstención ocupa un rol subordinado, al



tratarse de un ilícito establecido en normas de flaqueo, con menores requisitos para su configuración (y en tal sentido, residual), no encontrándose reforzado penalmente.

- El tiempo de la instrucción

Hace presente el Sr. Bilbao que, conforme al sentido y fundamento de la prohibición de abuso de mercado bajo la forma de insider trading, el momento decisivo para enjuiciar cualquier eventual infracción es aquel en que se adopta y comunica la decisión de inversión con el fin de que sea ejecutada. Agrega que, como lo que se trata de impedir es el aprovechamiento de los conocimientos por parte de los iniciados, no es relevante cómo está configurada en cada caso concreto la cadena de procesos que lleva a la ejecución de las transacciones, sino la comunicación de la decisión con el fin de que se ejecute.

Afirma que la norma citada independiza completamente la orden de su ejecución para efectos de la prohibición de transar usando o encontrándose en posesión de información privilegiada: si la orden es impartida sin uso de información, el intermediario que la cumple por definición no usa la información que posee y por lo tanto realiza una transacción que la ley expresamente declara lícita. Así, agrega, la ejecución de la orden es irrelevante desde el punto de vista de la prohibición de uso y del deber de abstención.

Continúa señalando que aquel que dio la orden sin estar en posesión de información está libre de reproche si llega a poseerla cuando la orden ya está siendo ejecutada por un tercero. Añade que la relevancia del momento de comunicación de la decisión de inversión para que sea ejecutada, por contraposición al tiempo de la ejecución de la orden por un tercero, se impone también por consideraciones prácticas.

Manifiesta el Sr. Bilbao que, en la especie, la forma de operar del Sr. Hurtado en sus cuentas de inversión sólo permite razonablemente entender que el tiempo relevante para determinar si eventualmente infraccionó los deberes del artículo 165 Ley N° 18.045 es el momento en que instruye al Sr. Hurtado la realización de un negocio.

c) La imputación de insider trading

Afirma el Sr. Bilbao que dio al Sr. Hurtado una única instrucción de compra de acciones de CFR hasta por un total de 15 millones de dólares, y lo hizo con anterioridad al 6 de marzo de 2014 –previo al 10 de marzo, fecha en la que el directorio de CFR tomó conocimiento de las conversaciones con Abbott- y que, ante la imposibilidad de adquirir las acciones en Chile debido al endeudamiento de la cuenta de Inversiones BT Limitada, autorizó, también con anterioridad a esa fecha, la compra de ADS de CFR para Somerton en los Estados Unidos de Norteamérica. Por lo tanto, para el Formulado, el momento relevante para el enjuiciamiento de una eventual infracción de la prohibición de uso es previo al día 10 de marzo de 2014.

Señala el Sr. Bilbao que de este modo, toda la imputación de insider trading depende de tres conjeturas relativas a hechos que, para fundar la imputación, deben afirmarse copulativamente: (i) que entró en posesión de la información antes del día 10 de marzo; (ii) que dio instrucciones de adquirir títulos de CFR con la intención relevante para el insider trading, es decir, basándose precisamente en tal información, y (iii) que impartió instrucciones sucesivas para la adquisición de títulos de CFR.



Concluye que ninguna de estas tres conjeturas se ajusta a la realidad y que tampoco encuentran asidero en los antecedentes del caso.

En esta parte de sus descargos, el Sr. Bilbao indica que las afirmaciones (i) y (iii) ya han sido analizadas en detalle con ocasión de la exposición de los hechos de su escrito de descargos y que en cuanto a la afirmación (i), se ha visto que los indicios para suponer que el Sr. Alejandro Weinstein le traspasó información son insuficientes, pues la fecha precisa de la instrucción del Sr. Hurtado al Sr. Hugo Rubio de fecha 6 de marzo está condicionada por diversos factores y no existen antecedentes que la vinculen con la evolución del posible deal entre CFR y Abbott, que le era desconocida tanto a él como a los demás directores de CFR a esa fecha. Por otro lado, agrega que los mismos correos citados en los cargos respecto de la organización del viaje a África revelan que él y el Sr. Weinstein sólo aparecen copiados junto a otras personas, y que el grueso de la organización corría por cuenta de otras personas y que, en consecuencia, no se puede concluir que en el contexto de tal organización, el Sr. Weinstein le habría transmitido información privilegiada sobre CFR.

Habiendo señalado lo anterior, el Sr. Bilbao manifiesta que sólo resta el indicio de la amistad existente con el Sr. Weinstein y las probables comunicaciones asociadas a una relación de este tipo, lo cual sin embargo no es suficiente para presumir una revelación de información privilegiada.

Respecto de la afirmación (iii), expone el Sr. Bilbao que no daba por sí mismo instrucciones a los corredores, pues había encomendado el manejo de las inversiones al Sr. Hurtado, quien gozaba de autonomía y discrecionalidad y que, cuando excepcionalmente realizaba un encargo concreto al Sr. Hurtado, como en este caso, éste lo ejecutaba directamente y del modo más eficiente.

Para el Sr. Bilbao la afirmación (ii), en el sentido que habría dado instrucciones de adquirir títulos de CFR con la intención relevante para el insider trading, es decir, basándose precisamente en tal información, no aparece desarrollada en los cargos. Agrega que, como es obvio, ello resulta incompatible con el hecho que dio la instrucción de compra con anterioridad al 6 de marzo, es decir, en todo caso antes de que entrara en posesión de la información el día 10 de marzo.

Indica que los cargos sugieren de algún modo que el hecho que no haya informado la adquisición de las acciones por parte de Somerton sería una manifestación de que quería ocultar dichas transacciones y, con ello, una señal de mala fe, lo que anticipa será controvertido más adelante en su escrito de descargos.

Afirma que al examinar con detalle los hechos del caso, ellos revelan que los indicios e inferencias contenidos en los cargos resultan ampliamente desvirtuados por otros indicios que permiten descartar una actuación anómala, destacando para ello los siguientes elementos que, a su juicio, serían contundentes: (i) su carrera, su conocimiento del mercado de valores y la falta de tiempo que lo llevó a encargar la gestión de sus negocios a un experto que gozaba de autonomía y discrecionalidad en el desempeño de sus funciones. Con ello, concluye, es altamente improbable que haya instruido la compra de acciones de una empresa de la que era director a sabiendas de que en poco tiempo más tendría lugar una OPA; (ii) su conocimiento



de CFR y la realización en el pasado de importantes inversiones en la Compañía, lo que unido a la expansión que estaba experimentando esta última desde 2012 y a los estudios que recomendaban comprar títulos CFR, motivaron la decisión de invertir; (iii) la forma concreta de ejecución de la instrucción impartida, que es completamente ajena al modelo de quien actúa sirviéndose de información privilegiada, o bien dirigido por quien se está sirviendo de información privilegiada, toda vez que: a) el Sr. Hurtado ordena al bróker la formación de bloques y rechaza al menos en dos oportunidades la oferta de porciones menores de acciones; b) el Sr. Hurtado da instrucciones de precio máximo y negocia duramente cuando se le ofrece un precio superior; c) cuando el precio de CFR muestra una tendencia al alza en mayo, el Sr. Hurtado se apresura en concluir la compra y finalmente el monto adquirido es inferior a US\$ 15 millones; así, los hechos muestran que quien compraba quería hacerlo de un modo eficiente y atendiendo al precio del título, otros antecedentes manifiestan que no existía especial apuro en comprar, mientras el precio se mantuviera estable; y d) existen un sinnúmero de antecedentes adicionales que, considerados aisladamente, parecen sin importancia, pero que reflejan la normalidad de las transacciones.

Concluye que al tiempo relevante para el enjuiciamiento de una eventual infracción de la prohibición de uso, esto es, al momento de instruir la compra, carecía de toda información sobre las conversaciones de CFR con Abbott, por lo que no pudo infringir la prohibición de uso de información privilegiada.

d) La imputación de infracción al deber de abstención

Señala que los cargos consideran una posible infracción del deber de abstención en el caso de las dos primeras adquisiciones de ADS de CFR, concretadas los días 12 y 17 de marzo de 2014, pues tratándose de las demás sería posible asumir que, siempre según los cargos formulados por la SVS, fueron instruidas con posterioridad al día 10 de marzo.

Sin embargo, a juicio de esa parte, no existe una sucesión de instrucciones al Sr. Hurtado, sino una sola instrucción impartida antes del día 6 de marzo y sin información privilegiada alguna. Por otro lado, insiste que el momento relevante para enjuiciar posibles infracciones al artículo 165 Ley N° 18.045 no puede ser otro que aquel en que se comunica la decisión de inversión con el fin de que sea ejecutada. Por lo tanto, concluye que correspondería evaluar una posible infracción al deber de abstención, pero no sólo en relación con las dos primeras adquisiciones, sino respecto de todas las operaciones cuestionadas.

En efecto, sostiene que, si la instrucción de compra fue impartida sin información privilegiada, sólo cabe preguntarse si la obtención ulterior de esa clase de información produce la obligación de revocar la instrucción previa, y esto vale para todas las operaciones. Asevera que no existe un deber de revocar instrucciones impartidas sin estar en posesión de información privilegiada por lo siguiente:

aa) Naturaleza subordinada del deber de abstención

El Sr. Bilbao sostiene que el deber de abstención es un ilícito basado en normas de flanqueo, de menor jerarquía que la prohibición principal de uso. La figura existe sólo como forma de administración centralizada del riesgo que se produzcan abusos de mercado, y por lo mismo su incumplimiento está asociado a sanciones menores que la infracción de la prohibición de uso o, incluso, de algunas hipótesis de infracción al deber de reserva.



Señala que una norma de flanqueo no puede adquirir vida propia y comprender, por vía interpretativa, la protección de bienes jurídicos distintos de los que protege la norma principal a la cual se encuentra referida. A su juicio, esto implica que el ilícito correspondiente a la norma de flanqueo no es pertinente allí donde el riesgo que se verifique el ilícito previsto en la norma principal ya no existe. Por tanto, para el Sr. Bilbao, quien ha instruido la adquisición de un determinado título sin estar en posesión de información privilegiada, y por lo tanto no ha podido infringir la prohibición de uso, tampoco infringe el deber de abstención si es que no revoca aquella instrucción una vez que ha entrado en posesión de información. Por lo tanto, a su criterio, en este caso la revocación no queda comprendida entre las conductas que la norma prescribe.

bb) El plan previo en el derecho comparado

Indica que el derecho comparado conoce diversas reglas que vuelven impertinente la prohibición de uso respecto de quien instruye una determinada transacción estando en posesión de información privilegiada. Para el Sr. Bilbao, si la ley declara impertinente respecto de una clase de hechos el ilícito previsto en la norma principal, con mayor razón aún carece de pertinencia para esa misma clase de hechos el ilícito contemplado en la norma de flanqueo.

Sostiene que dentro de las reglas mencionadas se encuentra la defensa del plan previo, esto es, la regla que exime de responsabilidad por insider trading al que ordena la ejecución de un plan de operaciones en el mercado de valores si diseña el plan e imparte la orden de su ejecución, sin encontrarse en posesión de información privilegiada relativa a esos mismos valores.

Al respecto, el Formulado se refiere a jurisprudencia comparada que, a su juicio, reconoce esta posición. Además, agrega que existen casos obvios de uso legítimo de información privilegiada en el caso de los intermediarios, "market makers", los que conocen a fondo una compañía que pretenden adquirir.

Agrega que a estos casos se suman las hipótesis de implementación de políticas públicas por la autoridad, los programas de recompra de acciones para la estabilización de precios y, desde luego, la existencia de un plan previo, evidente en el caso de los inversionistas conspicuos -que saben, antes de realizarlas, que sus transacciones van a influir en el mercado- pero reconocido explícitamente y en términos generales en diversos ordenamientos, tal como expuso previamente.

cc) El caso Spector

Adicionalmente, el Sr. Bilbao se refiere a la doctrina del Tribunal Europeo de Justicia (TEJ) en el denominado "caso Spector". En efecto, señala que el tribunal por una parte interpreta la disposición como una norma que no exige prueba del uso de la información como hecho adicional o distinto de la posesión de información y la realización de operaciones sobre los valores respectivos -eso es coincidente con la R 14e-3(a) SEC-, pero por la otra reconoce al imputado el derecho a invocar como defensa la ausencia de uso de la información poseída, lo que es coincidente con la R 10b-5 SEC.



Expone que conforme a la interpretación del TEJ en principio *"el hecho de que un poseedor primario de información privilegiada efectúe una operación de mercado con los instrumentos financieros a los que se refiere esta información implica que dicha persona ha (utilizado esta información) en el sentido del artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2003/6, sin perjuicio del respeto del derecho de defensa y, en particular, del derecho a poder destruir esta presunción"* (cons. 54°). Pero a renglón seguido agrega: *"Sin embargo, con el fin de no ampliar la prohibición prevista en el artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2003/6 más allá de lo que es apropiado y necesario para la consecución de los objetivos perseguidos por esta Directiva, ciertas situaciones pueden requerir un examen en profundidad de los hechos que permita asegurarse de que la utilización de la información privilegiada reviste efectivamente el carácter indebido que dicha Directiva se propone proscribir en nombre de la integridad de los mercados financieros y de la confianza de los inversores"* (cons. 55°).

De lo anterior, el Formulado concluye que la disolución interpretativa del uso en la posesión admite excepciones implícitas, reconocibles teleológicamente.

dd) El plan previo en el ordenamiento chileno

El Sr. Bilbao señala que tratándose de cualquier imputación de infracción a la prohibición de uso o aprovechamiento de información privilegiada -ya sea del inciso primero o del inciso segundo del artículo 165 Ley N° 18.045-, la prueba de un plan previo y de su ejecución sin intervención de quien posteriormente pasa a ser poseedor de información privilegiada impide tener por acreditado el elemento de la infracción consistente en la utilización, aprovechamiento o uso deliberado de esa información. Sostiene que así ocurre en el ordenamiento chileno, aunque la defensa del plan previo no esté regulada expresamente en la Ley N° 18.045. Para él esto implica que la prueba del plan previo excluye toda responsabilidad por insider trading bajo el derecho chileno.

Agrega que en nuestro ordenamiento concurre además un argumento adicional. En tal sentido, el Sr. Bilbao señala que si se atribuyera a la prohibición de adquirir o enajenar los valores sobre los cuales se posee información privilegiada el sentido de una prohibición absoluta, la Ley N° 18.045 chilena establecería un black-out permanente para los insiders de los emisores, en circunstancias que lo usual en materia de establecimiento de black-outs es su vinculación a un período de tiempo limitado, como en el caso de una oferta de adquisición para la toma de control, o del inminente o reciente cumplimiento de la obligación periódica de divulgación mediante la entrega o publicación de información en formatos estandarizados, o de transacciones sucesivas.

En consecuencia, sostiene que existiendo un plan que ha comenzado a ejecutarse con anterioridad a la obtención de la información privilegiada, no existe un deber de revocar dicho plan pues la prohibición de uso no es pertinente y, como consecuencia de ello, tampoco lo es el deber de abstención.

Afirma que desde el punto de vista de la SVS, en principio la posesión de información posterior a la formulación de una orden de efectuar transacciones genera para el poseedor la obligación de cancelar esa orden. Sin embargo, según su apreciación, el regulador ha admitido también que la cancelación puede eventualmente entrar en conflicto con el cumplimiento de otros deberes y se ha abierto a una consideración caso a caso de esas situaciones. Cita, a modo de



ejemplo, que así ocurrió en el denominado "caso Habitat". Sostiene que a la interpretación del deber de abstención como un deber absoluto -y por lo tanto incluyente de un deber de revocar- se opuso la consideración de que, en determinados contextos, tal interpretación conducía a resultados absurdos.

Señala que, como se dice en el informe de Alejandro Ferreiro presentado en el "caso Habitat", *"la causalidad relevante, y legalmente reprochable, es la que vincula la información privilegiada con la decisión de comprar o vender"*. Por lo tanto, para el Sr. Bilbao se debe atender "a la información que se tiene al momento de otorgar una orden de compra o de venta, y no a la información con que se contaría al momento en que tal orden se termina de ejecutar".

Indica que lo anterior quiere decir que, en ausencia de un reconocimiento explícito de casos de uso legítimo de información privilegiada en la ley chilena -con excepción del inciso tercero del artículo 165 y de las "murallas chinas" conforme al artículo 169 Ley N° 18.045-, la SVS ha estimado que existe un deber de revocar instrucciones previas para cumplir con el deber de abstención, salvo que la ausencia de revocación se encuentre suficientemente justificada en el caso concreto. Sostiene que en esta medida podría tratarse, en consecuencia, de una discusión más bien formal, pues no cabe duda que incluso la concurrencia de los casos más obvios de uso legítimo de información privilegiada -y, por lo mismo, de justificación de la no revocación- debe alegarse debidamente en el caso concreto, estén o no previstas estas situaciones explícitamente en la ley. Dicho de otro modo, asevera que igual que en el caso Spector, la SVS entiende que su interpretación del deber de abstención puede resultar "sobreinclusiva" en ciertos contextos y se abre a la consideración de causas justificadas o motivos plausibles en razón de los cuales la prohibición que emana del deber de abstención deja de ser pertinente. Tales situaciones deben ser alegadas y justificadas en cada caso y que ello vale para quien alega la existencia de un plan previo que había comenzado a ejecutarse antes de la obtención de la información privilegiada, como ocurre en la especie, ya que acá existió un plan previo, que comenzó a ejecutarse con anterioridad al momento en que él entró en posesión de información sobre las conversaciones entre CFR y Abbott.

A lo ya expuesto añade un elemento adicional, atendido el contexto de los hechos, agregando que una revocación de la orden por parte de él habría sido equivalente a la revelación de información sensible para el mercado y habría supuesto un quebrantamiento de los deberes fiduciarios que pesaban sobre él. Por lo tanto, sostiene que después de considerar las cosas con detención, concluyó que no tenía ninguna razón para revocar la orden -pues ella se originó y comunicó sin ninguna clase de información privilegiada-, y que además existían razones de peso para no hacerlo, al punto que cualquier revocación o modificación de la orden dada podía contaminar su legítima actuación precedente. La revocación habría implicado una violación de los deberes fiduciarios que él debía a CFR en su calidad de director.

Afirma que para determinar si se ha verificado una infracción al deber de abstención es preciso atender a la naturaleza de la información que se posee y al tipo de impacto que ella puede provocar.

Por último concluye que si el asunto se plantea en términos de colisión de deberes, allí donde entran en colisión el deber de abstención y el deber de reserva, la jerarquía de los deberes contenidos en el artículo 165 Ley N° 18.045 lleva a dar preferencia al deber de reserva.



e) Periodos de blackout de CFR

A juicio del Sr. Bilbao, los cargos destacan que, a mayor abundamiento, las operaciones cuestionadas se ejecutaron mientras estaba vigente un periodo de blackout establecido por CFR en razón de las conversaciones con Abbott (para él esta última precisión es importante, pues desde el punto de vista infraccional un blackout siempre es específico, es decir, está referido a una causa determinada). Respecto de esta imputación sostiene que valen los mismos argumentos señalados precedentemente. Agrega que si existía un plan previo que ya se había empezado a ejecutar, la disposición ulterior de un periodo de blackout en razón de una determinada negociación no puede constituir un quebrantamiento de dicha medida de resguardo.

III. Las supuestas infracciones a deberes de información

A continuación el Formulado se refiere a las imputaciones relativas a las supuestas infracciones a deberes de información.

1. Relación obligacional entre Somerton y el Sr. Bilbao

Expone que las infracciones a deberes de información que se le imputan se basan en que él tendría participación en Somerton y, además o alternativamente, sería su administrador. Al respecto, señala que ninguna de estas afirmaciones es correcta, según el siguiente análisis que realiza en sus descargos:

a) Él no tiene participación en Somerton

A su entender los cargos asumen que él tendría participación en Somerton, ya sea directamente o en razón de ser el beneficiario final de dicha sociedad. Señala que a causa de esta supuesta relación de participación, él habría infringido los artículos 12, 17, 59 letras a) y f) de la Ley N° 18.045 y 42 número 4) de la Ley N° 18.046.

Sin embargo, el Sr. Bilbao sostiene que no es efectivo que él tenga participación en Somerton, pues el accionista de Somerton es Amicorp Swiss Trustee GmbH ("Amicorp"), en representación de The D.B.T. Trust, entidad de la cual él no es dueño. Entre él y Amicorp (el efectivo accionista de Somerton) sólo existe una relación de naturaleza obligacional, en el marco de un contrato de trust (que dio lugar al trust The D.B.T. Trust), suscrito con fecha 8 de noviembre de 2000 entre él y Cititrust (Switzerland) Limited (el "Contrato de Trust").

Señala que con motivo del referido trust, la sociedad Somerton fue incorporada a The D.B.T. Trust en el año 2000, obligándose en ese entonces Cititrust (Switzerland) Limited (hoy Amicorp), en su calidad de trustee, a administrarla y transferir a sus beneficiarios el capital y ganancias que hubiera producido, una vez que se cumplieran las condiciones establecidas en el Contrato de Trust. Indica que en su caso, como beneficiario principal, se le transferirá eventualmente el dominio de los bienes que conforman el patrimonio del trust, en caso que The D.B.T. Trust sea revocado; y en el caso de sus hijos (y de los demás beneficiarios subsidiarios), una vez que él fallezca.



En consecuencia, afirma que él y sus hijos, no obstante ser los beneficiarios finales de The D.B.T. Trust, sólo tienen un derecho eventual de adquirir participación en Somerton (y de los demás activos que The D.B.T. Trust adquiera a futuro), en caso que se verifiquen las condiciones establecidas para ello en el Contrato de Trust, pero antes de verificarse dichas condiciones carecen de dominio sobre los activos del trust. Agrega que respecto de ellos se trata más bien de un germen de derecho, en una situación similar a la que se presenta en figuras más conocidas en nuestro derecho, como la del legatario respecto de la cosa legada o del fideicomisario respecto de la propiedad fiduciaria.

b) El trust es una institución reconocida por la legislación chilena

El Formulado asevera que si bien la institución del trust no está regulada en el Código Civil, la legitimidad de su celebración en el extranjero, y por tanto de la licitud de la misma y sus efectos- incluidos los que se producen en Chile-, ha sido reconocida en el ámbito tributario y fue recogida expresamente por el legislador nacional en el artículo 4° de la Ley N° 20.780 sobre Reforma Tributaria que Modifica el Sistema de Tributación de La Renta e Introduce Diversos Ajustes en el Sistema Tributario. Expresa que en dicha disposición, el legislador tributario definió dicha relación contractual señalando expresamente que, en razón de ella, el constituyente deja de ser dueño de los bienes que aporta al trust.

En consecuencia, para el Sr. Bilbao, conforme al ordenamiento jurídico chileno no corresponde suponer que el beneficiario final de un trust -como, en la especie, es su caso- tenga, en razón de dicha calidad, participación en los bienes que han sido aportados (transferidos) a dicho trust, en la especie, el patrimonio de Somerton.

c) Él tampoco es administrador de Somerton, ni tiene facultades para nombrar a sus administradores

Para el Sr. Bilbao, la institución del trust, como reconoce el legislador, tiene por objeto que el trustee asuma el dominio de los bienes aportados con la finalidad de conservarlos, administrarlos e invertirlos, con todas las facultades que confiere el derecho de dominio.

Agrega que en el Contrato de Trust, sin perjuicio de sus derechos como beneficiario principal (y el control que sobre los mismos puede ejercer el trustee) y siempre en el marco de su objeto, se le designó como asesor de inversiones de The D.B.T. Trust, con el fin de permitirle adoptar algunas decisiones acerca de "*cómo invertir y reinvertir el dinero, los valores y los demás activos del trust*". Para el Sr. Bilbao resulta obvio que esta calidad de asesor de inversiones no lo convierte en administrador del trust ni de sus activos, administración que sólo recae en el trustee, lo que se reconoce por lo demás en el artículo 4° de la Ley N° 20.780.

Señala que una manifestación importante de lo anterior es que en el Contrato de Trust se establece de forma explícita la potestad del trustee de suspender las facultades del asesor de inversiones si considera que sus actuaciones podrían no corresponder con el mejor interés del trust.



Concluye afirmando que, el asesor financiero carece de facultades para distribuir por sí mismo utilidades del trust. De modo que, él ocupa la calidad de asesor de inversiones en The D.B.T. Trust., y ello, además, bajo el control y la supervigilancia efectiva de Amicorp.

d) El Sr. Bilbao y Somerton

Respecto de la relación entre él y Somerton, relata que el directorio de Somerton, del cual él no participa (ni ha participado) le otorgó un poder especial (power of attorney) para actuar en representación de Somerton, con las mismas facultades específicas que se le reconocen como asesor de inversiones del trust. En consecuencia, tal poder le permite dar instrucciones específicas respecto de cómo invertir y reinvertir el dinero, los valores y los demás activos de la sociedad. Agrega que éste poder especial no lo convierte en administrador de Somerton, ni lo habilita para designar a sus directores.

Termina concluyendo que él ha tenido respecto de Somerton la calidad de apoderado.

2. Las supuestas infracciones a deberes de información

En razón de lo expuesto por el Sr. Bilbao en la sección anterior y de las consideraciones adicionales, afirma que los cargos formulados contra él por infracción de deberes de información resultan improcedentes.

a) Indica que no se ha infringido el artículo 12 de la Ley N° 18.045 pues él no es administrador, accionista ni socio controlador de Somerton

Señala que el artículo 12 es objeto de la NCG N° 269 de la SVS que, entre otras cosas, especifica en qué casos se entiende que existe una posesión indirecta de acciones o valores, respecto a una persona natural.

Pues bien, el Formulador manifiesta que para que se configure respecto de él la infracción del artículo 12 se requiere necesariamente que él, su cónyuge (en caso de estar casado en régimen de sociedad conyugal) y/o sus hijos (en caso de ser menores de edad), sean administradores, socios o accionistas controladores de Somerton. Indicando que ninguna de estas situaciones se verifica en los hechos.

Señala que según su análisis previo, él no es administrador, socio o accionista de Somerton, ni tampoco es controlador de Somerton. En efecto, manifiesta que la definición legal de controlador del artículo 97 de la Ley N° 18.045 establece justamente como presupuesto de control, que la entidad de que se trate, copulativamente: (i) participe en la propiedad de la entidad supuestamente controlada; y (ii) tenga poder para asegurar la mayoría de los votos de los accionistas e influir decisivamente en la administración de la sociedad.

Indica que, como expuso anteriormente, él no tiene participación, directa ni indirecta, en la propiedad de Somerton, y sólo ha tenido facultades limitadas, en calidad de apoderado de Somerton, las cuales ejercía a través del Sr. Tomás Hurtado.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Agrega que, ni su cónyuge (no se encuentra casado en régimen de sociedad conyugal), ni sus hijos (ninguno menor de edad a la época de las operaciones) son (ni han sido) administradores, socios o socios controladores de Somerton.

Concluye manifestando que él actuó de buena fe y no incumplió el deber establecido en el artículo 12 Ley N° 18.045, pues la ley no le impone la obligación de informar las operaciones de Somerton.

b) Manifiesta que no se ha infringido el artículo 17 de la Ley N° 18.045 pues él no controla ni administra Somerton

Señala que para que pueda configurarse una infracción del artículo 17, además de concurrir el presupuesto de variación en la posición de valores que precisa la N.C.G. N° 277, es necesario que él, directa o indirectamente a través de otras personas, ostente el control de Somerton. En tal caso, Somerton -y no él- debería informar su posición en valores de CFR y la posición en valores de CFR de las entidades que conforman su grupo empresarial.

Continúa exponiendo el Formulado que, sin embargo, y según se analizó, él no controla Somerton, ni directa ni indirectamente. El accionista de Somerton es Amicorp (en representación de The D.B.T. Trust), respecto del cual él sólo tiene una relación de naturaleza obligacional.

Agrega que, incluso en el hipotético caso de que Somerton fuera una entidad controlada por él -no lo es-, no sería el sujeto obligado a dar cumplimiento al mandato del artículo 17, sino Somerton, sociedad que él no administra y respecto de la cual sólo ostentaba un poder especial para participar en decisiones específicas de inversión. Señala que, en efecto, la norma identifica claramente los sujetos pasivos del deber legal de que se trata, distinguiendo al director de las entidades que son controladas por aquel con la fórmula copulativa "así como".

Es más, para el señor Bilbao, él ni siquiera es miembro del grupo empresarial de Somerton, pues no se verifican los presupuestos del artículo 96 de la Ley N° 18.045: entre Somerton y él no media una relación de control; Somerton y él no tienen un controlador común; adicionando que la SVS no determinó en forma previa a los hechos que él y Somerton sean parte de un mismo grupo empresarial (como era de esperar, pues no concurre ninguna de las circunstancias exigidas para ello en el literal c) del referido artículo 96 de la Ley N° 18.045).

El Formulado concluye señalando en esta parte de sus descargos que, ni siquiera hipotéticamente es posible imputarle una infracción a la disposición bajo análisis. Manifiesta que él actuó de buena fe y no incumplió el deber establecido en el artículo 17 Ley N° 18.045.



c) Señala que no se ha infringido el artículo 42 N° 4) de la Ley N° 18.046 en relación al artículo 207 letra c) Ley N° 18.045, ni en relación al artículo 12 de la Ley N° 18.045.

c.1 La carta de 29 de agosto de 2014 y el artículo 207 letra c) de la Ley N° 18.045

El Sr. Bilbao expone que los cargos afirman que él habría entregado información falsa al emitir el informe prescrito en la letra c) del artículo 207 de la Ley N° 18.045, ya que en carta de 29 de agosto de 2014 informó que poseía la cantidad de 36.696.272 acciones de CFR, por lo que habría dejado de informar 70.722.200 acciones CFR que había adquirido en la forma de ADS, a través de Somerton.

Al respecto, afirma que no es efectivo que él haya entregado información falsa al emitir el informe previsto en el artículo 207 de la Ley N° 18.045.

aa) Él no participa en Somerton

Indica que como se detalló en la sección anterior, él no participa, ni directa ni indirectamente, en Somerton, por lo tanto, no es efectivo que haya faltado a la verdad en el informe de 29 de agosto de 2014 a los accionistas por el hecho de no incluir en dicha comunicación los ADS de CFR que había adquirido Somerton.

bb) Él declaró unívocamente su interés en la OPA

El Sr. Bilbao relata que, según consta en el expediente administrativo, en su carta de fecha 29 de agosto de 2014, él emitió su opinión fundada respecto de la OPA, señaló su relación con el controlador de la sociedad y con el oferente, y reveló que tenía interés en la operación, precisando incluso que tenía participación personal en CFR a través de 36.696.272 acciones. También señaló su participación en las sociedades Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. y CN Life Compañía de Seguros de Vida S.A. Con ello, él daría cuenta que dio íntegro cumplimiento al deber consagrado en el artículo 207 letra c) de la Ley N° 18.045.

Señala que en efecto, el artículo 207 letra c) de la Ley N° 18.045 exige que el director informe el "interés que pudiere tener en la operación", sin exigirle fundamentar cómo se configura dicho interés ni precisar el número exacto de acciones que posee en las sociedades en virtud de las cuales tiene interés. El Formulado pone de manifiesto que, en la especie, su interés en la operación deriva del hecho de tener participación en CFR y así fue declarado. La univocidad de esta declaración no resultaría afectada ni siquiera si las acciones de Somerton pudieran atribuírseles.

cc) Señala que la obligación de veracidad en la información que se entrega a los accionistas se refiere a la situación legal, económica y financiera de la sociedad

Expresa que el concepto de "informaciones falsas" contenido en el artículo 42 N° de la Ley N° 18.046 no alcanza a la información patrimonial de los



accionistas. Indica que ello se debe a que, tal como se desprende del texto legal y es desarrollado por la doctrina, el precepto tiene por objeto cautelar la veracidad de las informaciones que los directores proporcionan a los accionistas en relación con la "situación legal, económica y financiera de la sociedad" -tal y como lo ordena el artículo 46 de la misma ley-, y no comprende la información patrimonial de los accionistas mismos, aunque sean directores de la compañía.

dd) Consideraciones adicionales

El Sr. Bilbao manifiesta que el fin del deber de información cuya infracción se atribuye es transparentar los posibles conflictos de intereses a que podría estar sujeto el director que emite su opinión respecto de una operación determinada y no informar a la SVS, las bolsas de valores o el público en general la cantidad precisa de acciones que tal director posee en el emisor. Agrega que, así, al informar la cantidad de acciones que poseía en forma personal, él estaba excluyendo aquellas que formaban parte del patrimonio de otras personas, como Somerton. Por lo tanto, y en rigor, hubiera sido falso afirmar que él poseía, en forma personal, 107.418.472 acciones, ya que 70.722.200 de aquellas acciones eran de propiedad de Somerton.

c.2 El artículo 12 Ley de la N° 18.045 y la información a los accionistas

El Formulado asevera que los cargos también construyen una infracción al artículo 42 N°4) de la Ley N° 18.046 por la vía de valorar nuevamente -bis in ídem- la supuesta infracción al artículo 12 de la Ley N° 18.045. Al respecto señala que, sin embargo, y según analizó precedentemente, no es efectivo que él haya infringido el artículo 12 de la Ley N° 18.045. En efecto, en tanto él no participa en Somerton ni es su administrador, no existe información (menos aun esencial) relativa a adquisiciones de acciones por parte de dicha sociedad que él haya debido informar a los accionistas de CFR.

Agrega que, por otra parte, el concepto "información esencial" contenido en el artículo 42 de la Ley N° 18.046 no comprende la información que el artículo 12 de la Ley N° 18.045 exige revelar. Señala que, en primer lugar, la información solicitada por la Ley N° 18.045 tiene como destinatarios a la SVS y las bolsas de valores, quienes desempeñan algún rol fiscalizador, y no a los accionistas de la sociedad y, en segundo término, la información exigida en el artículo 12 de la Ley N° 18.045 a los accionistas no queda comprendida en la definición de información esencial del artículo 9° de la Ley N° 18.045: aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión. El deber de información contemplado en el artículo 12 de la Ley N° 18.045 tiene por objeto contribuir a la fiscalización de eventuales abusos por parte de quienes podrían contar con mayor información sobre un determinado emisor, en detrimento de aquellos que no tienen acceso a tal información. El Sr. Bilbao desprende de lo anterior que la norma opera, en consecuencia, como un dispositivo de fiscalización y no como un canal de información para que los inversionistas adopten decisiones adecuadas.

El Formulado expresa que el Oficio de cargos incurre en el error de identificar información esencial con información que la ley ha exigido expresamente entregar. Agrega que se trata, por lo demás, de un error en el que la misma SVS no ha incurrido al resolver casos anteriores, como, a su juicio, se desprende de jurisprudencia de la SVS.



3. Las supuestas infracciones al artículo 59 letras a) y f) de la Ley N° 18.045

En esta parte de sus descargos, el Sr. Bilbao relata que mediante el Oficio Reservado N° 403 dirigido a CFR, la SVS solicitó a la empresa informar las personas que tuvieron conocimiento del acuerdo entre CFR y Abbott antes de que fuera informado como hecho esencial y las personas relacionadas con ellas.

Es así como el Formulado asevera que, a raíz de este requerimiento, el fiscal de CFR solicitó a los directores que informaran "*las sociedades o fondos de inversión en donde ustedes tengan participación*", y que al no incluir a Somerton en su respuesta al fiscal de CFR, los cargos le atribuyen, a través de tal omisión, haber incurrido simultáneamente en las conductas tipificadas en las letras a) y f) del artículo 59 de la Ley N° 18.045.

a) Historia y finalidad de las contravenciones establecidas en el artículo 59 de la Ley N° 18.045

Respecto a este punto, el Sr. Bilbao expone que las letras a) y f) del artículo 59 Ley N° 18.045 establecen ilícitos de falsedad, y los delitos de falsedad no protegen todos un bien jurídico común sino que el elemento de falsedad es una modalidad de menoscabo que puede afectar diversos bienes jurídicos. Señala que por eso se debe determinar el bien jurídico protegido respecto de cada ilícito de falsedad: en el caso de las infracciones establecidas en el artículo 59 letras a) y f) de la Ley N° 18.045, el bien jurídico protegido es el buen funcionamiento del mercado de capitales en su conjunto en cuanto al flujo veraz, suficiente y oportuno de la información relevante relativa a los emisores.

En efecto, agrega el Formulado de cargos que, para cautelar el correcto desempeño del mercado de valores es preciso limitar, en primer término, la inevitable asimetría de información que existe entre los diversos inversionistas y los emisores. Manifiesta que ello implica la implementación coordinada de mecanismos jurídicos y extrajurídicos entre los que destacan: (i) la intervención de gatekeepers, es decir, personas naturales y jurídicas que - de un modo u otro- controlan la conducta de los emisores de valores de oferta pública en favor de los inversionistas, especialmente mediante la verificación y posterior certificación de la información que los primeros entregan al mercado; (ii) mecanismos de protección del proceso de formación de los precios; y (iii) el establecimiento por ley de determinados deberes de información que puedan influir en la cotización de los valores que se emiten (mecanismo que en doctrina se conoce como mandatory disclosure). Señala que los diversos literales del artículo 59 de la Ley N° 18.045 tienen por objeto, precisamente, reforzar estos tres mecanismos mediante el establecimiento de sanciones.

Así, continúa, los delitos descritos en sus literales corresponden a ilícitos de sujeto activo calificado, como los que se refieren a gatekeepers, o al menos lo que se conoce como ilícitos "de posición", donde el destinatario de la norma ostenta un rol más específico que el de cualquier ciudadano.

Agrega que las letras a) y f), que también establecen ilícitos de posición, funcionan como resguardo de obligaciones de mandatory disclosure: si la información proporcionada en virtud de una de tales obligaciones fuera falsa, no solo persistiría la asimetría de información sino que se profundizaría, y más allá de los perjuicios que la difusión de



información falsa pudiera eventualmente ocasionar a inversionistas particulares, tales conductas constituyen por lo general una manipulación del mercado.

Concluye este apartado expresando que todos los literales del artículo 59 Ley N° 18.045 se explican por los graves efectos de las conductas descritas sobre el funcionamiento del mercado de valores en su conjunto.

b) La contravención prevista en la letra a) del artículo 59 de la Ley N° 18.045

b.1 La conducta típica y su sujeto activo

El Sr. Bilbao señala en sus descargos que la norma define y sitúa en el mismo plano dos conductas: "*proporcionar (maliciosamente) antecedentes falsos*" y "*certificar (maliciosamente) hechos falsos*". A su juicio, ésta equiparación tiene, a la luz de las consideraciones precedentes sobre el bien jurídico protegido, importantes consecuencias interpretativas.

En efecto, manifiesta que conforme a la regulación del mercado de valores sólo algunas personas están habilitadas para certificar determinados hechos, actuando respecto de ellos como ministros de fe. Algunos de ellos son sujetos activos de otros ilícitos previstos en el artículo 59 y otros quedan cubiertos por la letra a). Indica que sobre todos estos sujetos pesa una obligación cualificada de certificar verazmente ciertos hechos.

Señala que esto supone el establecimiento por ley, en forma expresa y directa, de un deber cualificado de veracidad -que usualmente sirve para revestir las declaraciones de una cierta presunción de veracidad-, o bien, que las declaraciones vayan acompañadas de ciertas solemnidades, también por mandato legal.

Agrega que aunque en esta sede no están en discusión materias penales, el artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045 también es una norma de conducta penal y no es razonable interpretarla en forma contraria a esta consideración sistemática.

Concluye señalando que es evidente que todos los literales antes referidos describen ilícitos de sujeto activo calificado, o al menos de posición, en los que solo pueden incurrir personas sujetas a un deber cualificado de veracidad, sea en cuanto la ley les permite o manda certificar ciertos hechos o en cuanto ésta les exige declarar bajo juramento la veracidad de la información proporcionada.

b.2 El objeto o materia de la falsedad, conforme al artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045

El Formulado expresa respecto de esto punto que la materia de la falsedad está constituida por antecedentes relevantes y proporcionados "para los efectos de lo dispuesto" en la Ley N° 18.045.



aa) "Para los efectos de lo dispuesto en esta ley"

Para el Sr. Bilbao la descripción típica se encuentra limitada por la frase "para los efectos de lo dispuesto en esta ley". Indica que aunque la expresión empleada es ambigua, no cabe duda que es lo suficientemente clara como para excluir la aplicación del ilícito respecto de información proporcionada en virtud de deberes calificados establecidos en otras leyes.

bb) Antecedentes relevantes para el mercado

Señala que como la figura bajo análisis protege el buen funcionamiento del mercado en su conjunto, los antecedentes falsos de que se trata deben poseer relevancia suficiente para el mercado, de tal modo que la falsedad resulte en algún sentido idónea para afectar el bien jurídico. Por lo tanto, agrega, incluso aunque el sujeto vulnere un deber de información establecido en la Ley N° 18.045, su conducta no será típica si tal deber no se encuentra referido a antecedentes suficientemente relevantes. Indica que en una interpretación sistemática de la regulación del mercado de valores, tal relevancia corresponde a los antecedentes que, por mandato legal, están obligados a proporcionar quienes se encuentran incorporados en el Registro de Valores con el preciso fin de que los agentes del mercado puedan formarse una adecuada opinión al tomar sus decisiones de inversión. Es decir, concluye, se trata de información esencial relativa a un emisor de valores.

b.3 El artículo 59 en su letra a) sanciona el incumplimiento de las obligaciones anteriores

Expone el Sr. Bilbao que esta interpretación es consistente con la jurisprudencia reciente de la SVS, de la cual darían cuenta las Resoluciones Exentas en que se sancionó a cinco ejecutivos de Empresas La Polar S.A. por infringir la letra a) del artículo 59 de la Ley de Mercado de Valores al proporcionar a la SVS estados financieros con información falsa, información que es, en todo caso, exigida por la N.C.G. N° 30 al precisar una serie de antecedentes que los emisores inscritos en el Registro de Valores deben enviar a dicho ente regulador en virtud de los artículos 9° y 10 de la Ley N° 18.045.

Señala que atendido el sentido de la norma, lo único razonable es considerar que la letra a) del art. 59 sanciona el envío de información falsa de aquella a la que se refiere el artículo 9° Ley N° 18.045, esto es, información esencial relativa al emisor, la que debe ser veraz, suficiente y oportuna. Agrega que es este tipo de información la que, en cuanto influye directamente en la cotización de los valores y en las decisiones de inversión de los agentes que operan en el mercado, exhibe la relevancia suficiente e indiscutida como para que su distorsión o falseamiento genere efectos con carácter general.

Indica que la interpretación señalada otorga asimismo coherencia interna al artículo 59 letra a), pues, como se vio, otro de los requisitos del tipo infraccional es que el sujeto activo esté vinculado por un deber cualificado de veracidad.

Termina este punto manifestando que si cualquier tipo de antecedente falso proporcionado al público en general fuera suficiente para realizar el tipo descrito por la letra a) del artículo 59, no tendría sentido la figura del artículo 61 que, por lo demás, es más



exigente en su descripción típica en cuanto requiere intención de inducir a error en el mercado de valores. Por tanto, la letra a) del artículo 59 está reservada para infracciones particularmente graves a determinados deberes legales de información, gravedad que depende directamente de la naturaleza y relevancia para el mercado de la información de que se trata.

b.4 El Sr. Bilbao no ha incurrido en la conducta descrita en el artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045 por las razones que indica:

aa) No ha proporcionado antecedentes falsos

El Sr. Bilbao relata que los cargos señalan que él habría proporcionado un antecedente falso, al omitir incorporar a Somerton, como compañía en la que tiene participación, en el listado de sociedades que envió al fiscal de CFR, en respuesta a su correo de fecha 27 de mayo de 2014.

Expresa que, sin embargo, y como analizó en detalle, él no tiene participación, directa ni indirecta, en Somerton. Por tanto, no es efectivo que él haya proporcionado un antecedente falso al fiscal de CFR, al omitir mencionar a Somerton en el listado de las sociedades en que tiene participación.

A mayor abundamiento, señala que él y Somerton ni siquiera son personas relacionadas, tampoco pertenecen a un mismo grupo empresarial, no tiene facultades para designar a los miembros de Somerton, ni tiene participación alguna en la misma; y la SVS no ha establecido en forma previa a los hechos que Somerton y él sean partes relacionadas.

bb) El Sr. Bilbao no está sujeto a los deberes cualificados que supone el tipo infraccional.

Según expone el Sr. Bilbao, la equiparación de conductas y sanciones que realiza el artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045, debe llevar a entender que un presupuesto necesario de la modalidad típica consistente en "*proporcionar (maliciosamente) antecedentes falsos*" es la existencia de un deber cualificado de veracidad. A su juicio, esto supone que la ley establezca en forma expresa y directa un deber cualificado de veracidad -como ocurre en el artículo 9° de la Ley N° 18.045-, o bien, que las declaraciones vayan acompañadas de ciertas solemnidades exigidas por la ley, como un juramento o promesa.

A juicio del Sr. Bilbao, ninguna de estas posibilidades alternativas se verifica en la especie, ya que la respuesta remitida por él al fiscal de CFR, por medio del correo electrónico de 27 de mayo de 2014, no se encuentra sujeta a un deber cualificado de veracidad, pues ni la ley lo ordena así expresa y directamente respecto de esta información en particular, ni ella fue entregada bajo especiales solemnidades legales.

cc) Los antecedentes supuestamente falsos carecen de la relevancia exigida por el tipo infraccional

Señala que los antecedentes supuestamente falsos, dicen relación con las sociedades en las cuales él tenía participación en ese momento. Sin embargo, esta información no cumple con el requisito de relevancia para el mercado que exige el tipo infraccional



de que se trata. Indica que el bien jurídico protegido y elementales razones de proporcionalidad, así como una interpretación sistemática de la norma, obligan a entender que los antecedentes deben poseer relevancia para el buen funcionamiento del mercado en su conjunto -como es el caso de los antecedentes que constituyen información esencial relativa a un emisor de valores-. Agrega que respecto de ellos, además, la ley establece en forma directa y expresa un deber cualificado de veracidad que incumbe a los directores y a otras personas. Por lo tanto, los antecedentes supuestamente falsos que fundamentan la imputación no exhiben las características señaladas, careciendo de la relevancia exigida por la norma.

dd) Los antecedentes supuestamente falsos no han sido proporcionados “para los efectos de lo dispuesto” en la Ley N° 18.045

El Sr. Bilbao sostiene que los antecedentes en cuestión fueron proporcionados a instancias de una solicitud del fiscal de CFR, y no en cumplimiento de un deber legal impuesto a él. Agrega que, por su parte, el requerimiento del fiscal de CFR tampoco se basó en un deber de información contemplado en la Ley N° 18.045, sino en el Oficio Reservado N° 403, que es el resultado de un acto administrativo fundado en las potestades que confiere a la SVS la letra d) del artículo 4° del D.L. N° 3.538 de 1980. Por lo tanto, concluye, el deber de información no tiene su fuente en la Ley N° 18.045.

ee) Indica que, aun si se integrara el tipo infraccional del artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045 con los demás deberes de información que los cargos consideran infringidos, no se verificaría el ilícito de proporcionar información falsa

Señala que él no ha proporcionado antecedentes falsos ni está sujeto a los deberes cualificados de veracidad que supone el tipo infraccional; los antecedentes supuestamente falsos en que se basan los cargos carecen de la relevancia que exige el tipo y no han sido proporcionados para los efectos de lo dispuesto en la Ley N° 18.045.

(i) Integración del artículo 59 letra a) con los artículos 12 y 17 de la Ley N° 18.045:

El Formulado afirma que la integración no puede funcionar, pues él no informó las adquisiciones de ADS de Somerton, de modo que no puede haber proporcionado información maliciosamente falsa al respecto. Señala que una interpretación diversa equivaldría a dar connotación penal y a considerar una pena de crimen para cada infracción del artículo 12 o del artículo 17 de la Ley N° 18.045, lo que no resiste análisis. Agrega que, como se ha detallado precedentemente, no existe en la especie infracción de los artículos 12 y 17 de la Ley N° 18.045.

(ii) Integración del artículo 59 letra a) con el artículo 207, ambos de la Ley N° 18.045:

Manifiesta que la SVS sostiene que él habría actuado maliciosamente al entregar información falsa y parcial, al emitir el informe prescrito en el literal c) del artículo 207 de la Ley N° 18.045, pues habría comunicado un número menor de acciones de las que realmente disponía al momento de evacuar el referido informe. Sin embargo, sostiene, no es efectivo que él haya entregado información falsa, certificado un hecho falso o emitido declaraciones



maliciosamente falsas, ya que él no participa, directa o indirectamente en Somerton, pero aunque hubiera tenido participación en tal sociedad, al emitir su opinión fundada respecto a la OPA reveló que tenía interés personal en ella, dando íntegro cumplimiento al deber establecido en el aludido precepto, que no contempla obligación alguna de revelar cuántas acciones se poseen en la compañía.

En razón de lo anterior, concluye, tampoco pudo configurarse el ilícito previsto en el artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045. Señala que la información que los cargos le reprochan no haber entregado al dar cumplimiento al artículo 207 letra c) de la Ley N° 18.045 es una información que la ley no le exigía entregar, así como tampoco existía una exigencia de información asociada a un deber cualificado de veracidad, ni se trataba de información con la relevancia que el tipo infraccional del artículo 59 letra a) de la Ley N° 18.045 exige.

ff) El Sr. Bilbao en ningún caso obró maliciosamente.

El Formulador indica que, el obrar malicioso, es decir, con plena conciencia de la ilicitud del hecho, es un requisito de la imputación subjetiva del ilícito que se analiza. Este requisito, según lo expresado por el Sr. Bilbao, no se cumple en la especie.

Señala que, el oficio de cargos estima que concurre el elemento subjetivo del ilícito al indicar que el haber entregado este antecedente falso -listado de sociedades en que él tenía participación- tendría como finalidad, que tanto este Servicio como el público en general, evitaran tomar conocimiento que a través de Somerton habría adquirido 70.722.200 acciones CFR en la forma de ADS, durante el período en que tendría información reservada de dicha compañía

Posteriormente indica que los cargos señalan que se verificarían incumplimientos a las letras a) y f) del artículo 59 de la Ley N° 18.045, considerando que el elemento subjetivo de la infracción administrativa en cuestión (actuar maliciosamente) ocurriría del ejercicio de imputación de carácter normativo administrativo.

Lo anterior, a juicio del Sr. Bilbao, es insuficiente para dar por concurrente el "elemento subjetivo" de que se trata. El razonamiento exhibe la estructura de una falacia conocida como petición de principio.

Señala que lo que probablemente se quiere decir es que la adquisición de los ADS por parte de Somerton era una conducta que él sabía ilícita, y que la prueba de ello es que no informó a Somerton como sociedad en la que tiene participación cuando fue consultado al respecto por el fiscal de CFR. Sin embargo, reitera, él no tiene participación en Somerton, la cual es propiedad de un trust con el cual él tiene una relación obligacional y no de propiedad. Por otro lado, indica que la institución del trust está reconocida en estos términos por el derecho chileno. En consecuencia, concluye, él no tenía razones para pensar que debía incluir a Somerton en la respuesta al requerimiento de información del fiscal de CFR.



b.5 El Sr. Bilbao no ha incurrido en la conducta descrita en el artículo 59 letra f) de la Ley N° 18.045

El Sr. Bilbao señala que el precepto se refiere a declaraciones efectuadas en la respectiva escritura de emisión de valores de oferta pública y en el prospecto de inscripción, y a los antecedentes acompañados a la solicitud de inscripción. Tanto el prospecto de inscripción como la solicitud de inscripción se refieren a la inscripción de la emisión de valores de oferta pública.

Indica que el hecho que el legislador se haya referido a la respectiva escritura de emisión de valores y no a una escritura de emisión de valores permite contextualizar la enumeración y reducir racionalmente el universo de conductas sancionables en virtud de tal precepto. Lo anterior, para el Formulado, condiciona también la enumeración de medios de información que le siguen, donde se utilizan los artículos definidos "el" y "los" para referirse al prospecto de inscripción y a los antecedentes acompañados a la solicitud, respectivamente.

Agrega que el hecho de que la norma se refiera luego, de un modo que parece general, a la información que debe ser proporcionada a la SVS (o, cuando corresponda, a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras o a los tenedores de valores de oferta pública o al mercado) no altera en absoluto lo anterior, pues tal referencia forma parte de una enumeración de la cual no puede aislarse con fines interpretativos.

Por lo tanto, y atendido que la norma analizada sólo busca sancionar la entrega de declaraciones manifiestamente falsas a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras con ocasión de la emisión de valores de oferta pública -información que le corresponde recibir en virtud del artículo 103 Ley N° 18.045-, no hay razón alguna para aplicar un criterio distinto respecto de la SVS, señala.

En consecuencia, el Sr. Bilbao concluye que la conducta típica consagrada en la letra f) del artículo 59 no puede sino referirse a determinados y precisos deberes de información relativos a la emisión de valores de oferta pública.

Según expone, esta interpretación ha sido acogida tanto por la escasa doctrina que en nuestro país se ha referido al tema como por la misma SVS.

De acuerdo a lo señalado por el Sr. Bilbao, la SVS reconoció implícitamente que no cualquier tipo de declaración falsa que le sea proporcionada es apta para configurar el ilícito consagrado en la letra f) del artículo 59 exigiéndose, al menos, que tal información se remita con ocasión de la colocación de valores de oferta pública. Por lo tanto, señala, no cualquier información proporcionada por directores, administradores y gerentes de un emisor de valores de oferta pública a tales personas, aun con ocasión de la emisión de valores de oferta pública, es idónea para configurar el tipo, sino que debe tratarse de información relevante para la decisión de invertir en los valores que se emiten.



Concluye que, en consecuencia, y en la medida en que ninguna de las operaciones a que los cargos se refieren dice relación con la inscripción o colocación de valores de oferta pública, la conducta que se le imputa es atípica desde el punto de vista de la letra f) del artículo 59 de la Ley N° 18.045.

14. Que, con fecha 19 de junio de 2015—fojas 101805-, el Sr. Bilbao presentó sus descargos al Oficio de Reformulación, los que pueden ser resumidos según lo siguiente:

I. Descripción de los cargos y sus fundamentos.

Señala el Formulado que el Oficio Reservado N°2.146 de 1° de junio de 2015 por medio del cual se reformulan los cargos contra él, se trataría de una reiteración de las imputaciones de las infracciones contenidas en el Oficio de Cargos, con algunas variaciones en los fundamentos de hechos de acuerdo al escrito de descargos, realizando modificaciones de valoración respecto de ciertos hechos que estaban en conocimiento de la SVS al tiempo de la formulación de los cargos, y asimismo señala que extiende la imputación subsidiaria de infracción del deber de abstención a todas las operaciones cuestionadas.

Manifiesta que el Oficio afirma categóricamente que él habría tomado conocimiento de las Operaciones negociaciones para las adquisiciones de empresas en México y Tailandia- y de su carácter reservado al menos con fecha 28 de enero de 2014. Asimismo indica que el Oficio de Reformulación afirma que cada uno de los Hechos Reservados así como los antecedentes sobre las negociaciones con Abbott configurarían por sí información privilegiada, toda vez que aquella información habría sido declarada en dicha calidad por el directorio.

Concluye que la reformulación sostiene que él habría instruido las órdenes de compra de ADS de CFR efectuadas entre los días 12 de marzo y 7 de mayo usando la información privilegiada que éste tenía.

II. Improcedencia de una reformulación de cargos

En este punto el Sr. Bilbao realiza algunas consideraciones que a su juicio demuestran la improcedencia de una reformulación de cargos en el presente procedimiento sancionatorio, improcedencia que implica la concurrencia de la sanción de nulidad aplicable a todas las infracciones a los principios de legalidad y juridicidad. En ese sentido señala las siguientes argumentaciones:

1. La Superintendencia carece de potestades para decretar una reformulación de cargos.

Sostiene que los principios de juridicidad y legalidad que rigen las actuaciones de la autoridad se encuentran consagrados en los artículos 6 y 7 de la Constitución Política, y en el artículo 2 de la Ley N°18.575.

Indica que esta habilitación legal implica que los actos de los órganos públicos se ajusten al principio de legalidad. En tal sentido, señala que para que los actos



de la Superintendencia sean válidos es necesario que el órgano actúe dentro de su competencia y que dichas facultades sean ejercidas en la forma que prescribe la ley, para el caso, las normas procedimentales establecidas en la Ley N°19.880 y en el D.L. N°3.538 de 1980.

En razón de aquello, sostiene que de acuerdo a los artículos 63 N° 18 y 19 N° 3 de la Constitución Política, la SVS se encontraría imposibilitada para reformular cargos toda vez que le corresponde al legislador la configuración de procedimientos que validen su actuación, no al órgano. Asimismo, indica que al amparo de los principios de la Ley N°19.880 no se visualiza la reformulación de los cargos ni su justificación. Por lo anterior, señala que la reformulación es un acto carente de sustento legal y contrario a la tipicidad que vulneraría los principios de contradictoriedad, eficacia y economía procedimental de Ley N°19.880.

Para esto, agrega que las circunstancias en que el legislador ha optado por permitir la reformulación, lo ha hecho de manera expresa, en tal sentido cita los artículos 140 de la Ley N°18.834 y artículo 138 de la Ley N°18.883 respecto del procedimiento disciplinario aplicable a los sumarios administrativos. Indica que la ley solo permite la reformulación de cargos en el contexto de la revisión por parte de un superior jerárquico por cuanto la autoridad jerárquica a quien se eleva el dictamen del fiscal, ordena la realización de nuevas diligencias y de acuerdo al resultado de éstas se identifican nuevos hechos que justifican la formulación de nuevos cargos. Afirma que esta situación, relativa a los procedimientos disciplinarios en el contexto de los sumarios administrativos llevados en contra de un funcionario de la Administración, sería la única en la que procedería una reformulación respecto de nuevos cargos.

Luego, analiza la situación en comparación con el procedimiento penal, concluyendo que la formulación de la acusación por parte del órgano persecutor presupone el cierre de la investigación, conlleva la determinación y fijación de los hechos que serán objeto del litigio, de conformidad al artículo 341 del Código Procesal Penal, no pudiendo el Ministerio Público perseguir al imputado por hechos no contemplados en la acusación. De ese modo, señala que no sería posible plantear una reformulación de cargos en el contexto de un procedimiento administrativo sancionador, toda vez que la autoridad sancionadora no puede, una vez formulados los cargos, perseguir al administrado por hechos no contemplados en la formulación de los cargos.

Por lo anterior sostiene que el trámite de reformulación de cargos de acuerdo al Oficio Reservado N°2.146 sería un acto carente de sustento legal y contrario al principio de juridicidad, por lo cual solicita que conforme al derecho vigente sea invalidada.

2. Sostiene que, además, la reformulación de cargos contenida en el Oficio Reservado N° 2.146 de 2015 es ilegal pues no cumple con estándares mínimos del debido proceso.

2.a. La reformulación no se basa en hechos nuevos y sólo responde a un ajuste en las valoraciones de la SVS.

A este respecto el Sr. Bilbao señala como fundamental para la reformulación que la autoridad hubiera accedido al conocimiento de hechos nuevos desconocidos al momento de la formulación de cargos, que alteraran en su naturaleza sustancialmente los presupuestos de la misma formulación.



Agrega que este planteamiento lo fundamenta en el artículo 10 de la Ley N°19.880, toda vez que el principio de contradictoriedad garantiza el derecho a defensa de todas las personas para que éstas de forma adecuada puedan contestar las imputaciones dirigidas en su contra, por lo que en ese sentido señala que la formulación de cargos resulta ser una garantía para el administrado imputado dado que le permite conocer dichas imputaciones junto a sus fundamentos.

En razón de ello, sostiene que el estándar del debido proceso tiene la finalidad de evitar cualquier forma de indefensión que derive de un comportamiento estratégico por parte de quien ostente la potestad sancionatoria, por lo que una reformulación no puede ser efectuada para modificar los cargos formulados con el fin de sanar vicios o mejorar la estrategia procesal de la autoridad sancionatoria.

Indica que la reformulación no contiene hechos nuevos o desconocidos por la SVS, sino que más bien se corresponden con hechos reservados y comunicaciones enviados por CFR que la SVS tenía en su poder por lo que debió haber sido incluido en el oficio inicial de cargos. Debido a lo anterior sostiene que no se logra entender que la SVS hubiese prescindido de aquellos datos para incorporarlos posteriormente. De ese modo, señala, se manifiesta la vulneración al principio de contradictoriedad y el derecho a defensa.

Finalmente, sostiene que la reformulación sería una extensión de la investigación original, lo cual demostraría que los cargos iniciales fueron formulados sobre la base de una investigación incompleta y luego de realizados los cargos se habría dado inicio a una investigación paralela conducida a espaldas de esa parte y con el objeto de desvirtuar las alegaciones planteadas por ella en los descargos.

2.b. Ausencia de motivación.

En este acápite sostiene que el inciso segundo del artículo 11 de la Ley N°19.880 que establece el principio de motivación y da cumplimiento al principio de contrariedad para permitir el adecuado ejercicio del derecho a defensa, fue infringido dado que la reformulación de cargos introdujo una serie de modificaciones a los cargos originales sin expresar las razones que lo justificaron y sin que dichas razones pudieran desprenderse de los hechos nuevos señalados en el Oficio de Reformulación.

Concluye el punto indicando que las introducciones no dicen relación con una supuesta aparición de hechos nuevos sino que implica una mejora en la posición estratégica del procedimiento por parte de este Servicio, lo cual crearía el peligro que la prohibición de creación administrativa de trámites trata de evitar, incurriendo este Servicio en ilegalidad en el Oficio de Reformulación.



III. El Oficio de Reformulación y el procedimiento que le dio lugar infringen el debido proceso.

En este punto el Sr. Bilbao desarrolla el argumento relativo a la vulneración de los principios consagrados en el artículo 19 N°3 de la Constitución Política y en los artículos 10 y 11 de la Ley N°19.880, relativos a la garantía de un procedimiento racional y justo, y los principios de contradicción, igualdad e imparcialidad, respectivamente.

1. La Reformulación se basa en una investigación paralela.

Frente a este punto sostiene que la investigación previa a los cargos formulados seguida en contra de él no cesó con la formulación, sino que se mantuvo en curso paralelo al procedimiento sancionador, situación que infringió el requisito mínimo del debido proceso administrativo sancionatorio.

En tal sentido, el Formulado entiende que la SVS incurrió en una doble infracción dada por: i) la formulación de cargos imprecisos que trajeron como consecuencia su posterior modificación a través de la reformulación; y ii) el incumplimiento de la exigencia de la investigación previa que supone su cese con la formulación de cargos.

2. La SVS interrogó a los Sres. Agustín y Alberto Eguiguren, a don Guillermo Tagle y a don Alejandro Weinstein deliberadamente a espaldas de esta defensa, a pesar de que dichas declaraciones son la base de la Reformulación.

A este respecto, el Sr. Bilbao sostiene que la citación a declarar a las personas mencionadas infringió el principio de contradictoriedad, puesto que las declaraciones fueron efectuadas en el curso de una investigación paralela a la tramitación del procedimiento, y que la SVS utilizó sus declaraciones como material probatorio, circunstancia que debió ser hecha valer por la Superintendencia en el transcurso del periodo probatorio. De este modo, concluye, se impidió a esa parte el acceso a una contra interrogación de los testigos.

Indica que la anterior situación resulta ser grave pues dos de las personas señaladas formaban parte de la lista de testigos acompañada por él, personas que no prestaron su declaración como testigos en la fecha fijada, y en circunstancias que la Superintendencia se negó a reiterar su citación, tomando sus declaraciones a espaldas de esa parte.

Agrega a este argumento que la SVS habría negado sin justificación la reiteración de la citación de los testigos señalados, que para la declaración tomada por el Servicio citó haciendo uso del apercibimiento legal del artículo 26 del D.L. N°3.538 de 1980 mientras que para la citación de los mismos en calidad de testigos la efectuó sin dicho apercibimiento, hechos que indica habrían infringido el principio de imparcialidad consagrado en el artículo 11 de la Ley N°19.880.



Esta situación, a juicio del Sr. Bilbao, demostraría que el regulador desplegó una estrategia procesal cuyo objeto fue impedir que los testigos de la SVS puedan ser conainterrogados por esa defensa.

3. El interrogatorio al que fue sometido don Guillermo Tagle no cumple con los estándares más básicos de imparcialidad.

Sostiene que la declaración prestada por el Sr. Tagle el día 29 de abril de 2015 devino en un relato de los elementos que se presentaron como base de la Reformulación y que por la forma en que se practicó el interrogatorio se revelan infracciones al principio de imparcialidad y al debido proceso, las que describe como sigue:

3.a. La SVS instruyó al testigo sobre lo declarado por otros testigos.

Señala que habiendo prestado sus declaraciones los Sres. Agustín Eguiguren, Alberto Eguiguren y Alejandro Weinstein, los funcionarios que condujeron el interrogatorio del Sr. Tagle lo hicieron con el propósito evidente de confirmar los hechos afirmados por los mencionados testigos instruyéndolo sobre cuestiones de hecho.

Esta situación, señala, resulta ser más grave dado que el interrogador, que contaminó la versión del testigo con los dichos de los otros, es la autoridad que conduce la investigación y que formuló los cargos contra el investigado. Esta gravedad es extrema bajo la perspectiva que la autoridad impidió la presencia de la defensa del acusado para el interrogatorio.

En tal sentido, sostiene que la SVS no sólo vulneró los principios fundamentales del debido proceso que gobiernan el procedimiento administrativo sino que también la normativa procesal general supletoria.

3.b. La SVS indujo las respuestas de don Guillermo Tagle a través de las preguntas que se le formularon.

Señala que tras el desconocimiento que manifestó el Sr. Tagle respecto de ciertas preguntas efectuadas, los funcionarios le revelaron información relativa a la pregunta formulada.

4. La SVS asume como verdadera, sin fundamento, una parte de la información contradictoria que ha entregado CFR.

En este punto sostiene que la reformulación de cargos asumió como verdadera una parte de la información contradictoria que CFR entregó al Servicio, en específico indica que asume como veraz la información tardía acerca de la extensión hasta el 9 de marzo de la reserva de la información sobre las operaciones de México y Tailandia en circunstancias que sobre este punto CFR solo entregó información contradictoria.

Añade que la SVS se quedó con la última información suministrada por CFR, por resultarle funcional a los cargos formulados contra el Sr. Bilbao. De ese



mismo modo, sostiene que la SVS acogió en forma acrítica como cierta la circunstancia que los hechos reservados mantenían su vigencia por un plazo de dos meses salvo que se notificara su renovación, lo cual resulta ser contrario a lo sostenido por CFR en su comunicación de 14 de abril.

Adicionalmente, sostiene que existió una mala fe procesal en el actuar de la SVS, toda vez que no informó a CFR de las contradicciones o al menos una posibilidad de contradicción en las informaciones presentadas por esta última.

5. El Oficio de Reformulación se refiere a los Hechos Reservados en forma parcial, omitiéndose aquella parte en que queda de manifiesto que el Sr. Juan Bilbao no tenía conocimiento de la información de México y Tailandia.

Señala que el Oficio de Reformulación cita los hechos reservados parcialmente en la primera parte, omitiendo la referencia a las personas en conocimiento de la información, entre los que no se mencionó a él.

6. La SVS reformula los cargos adecuando su acusación a las defensas ya esgrimidas por esta parte.

Respecto a este punto sostiene, como señaló precedentemente, por una parte que la reformulación no se funda en hechos nuevos, y por otra que la racionalidad de las modificaciones es principalmente estratégica. Indica que lo anterior vulneró el debido proceso, el acceso a un procedimiento racional y justo, y adicionalmente infringe los principios de contradictoriedad y de imparcialidad.

IV. El Sr. Juan Bilbao no tuvo conocimiento del envío de hechos reservados ni de la existencia de periodos de bloqueo aplicables a los directores y ejecutivos de CFR en razón de las operaciones en México y Tailandia.

Inicia el acápite señalando que es oportuno hacer presente que en la especie no concurre el supuesto de hecho en que se basa la reformulación, puesto que no existe constancia relativa a que las comunicaciones de hechos reservados dirigidas a la SVS por parte de CFR hubieren cumplido con la aprobación de las tres cuartas partes del directorio. En tal sentido, sostiene, que no consta la voluntad de la compañía de dotar tales hechos de carácter de reservado por lo que no resultarían aplicables los artículos 10 y 164 inciso primero de la Ley N° 18.045.

Respecto del fondo de la reformulación, sostiene que él no tuvo conocimiento del envío de los hechos reservados ni de la existencia de períodos de bloqueo.

1. El Sr. Juan Bilbao no tuvo conocimiento del envío de los Hechos Reservados.

1.a. El Sr. Juan Bilbao no tomó conocimiento del envío de los Hechos Reservados en la sesión de directorio de 9 de enero de 2014.

Sostiene que es un hecho no controvertido que él no estuvo presente en la sesión de directorio individualizada en la cual se habría acordado informar con



carácter de reservado las operaciones a la SVS, en virtud de aquello resulta evidente que no pudo tomar conocimiento de aquellas operaciones en dicha oportunidad. De la misma forma, con anterioridad a la referida sesión, señala que él tampoco estuvo en conocimiento de ello; en efecto, la compañía no lo mencionó entre las personas que habían participado en las etapas relevantes relacionadas a las operaciones. Asimismo, indica que tampoco hay constancia que una vez finalizada la sesión de directorio del 9 de enero, se le hubiera comunicado del envío de los hechos reservados.

1.b. El Sr. Juan Bilbao no tuvo conocimiento del envío de los Hechos Reservados en la sesión de directorio de 28 de enero de 2014.

En este punto, señala que el Oficio de Reformulación supone que él a lo menos tuvo conocimiento de las operaciones a partir de la sesión de directorio de 28 de enero de 2014, circunstancia en la que habría sido actualizado de las tratativas destinadas a la adquisición de compañías farmacéuticas de México y Tailandia.

Añade que dicha deducción en lo que respecta al conocimiento de él se basa en tres suposiciones infundadas: (1) Aprobación del acta de la sesión de 9 de enero de 2014, que él no presenció; (2) El conocimiento a partir de la lectura del acta de la sesión de 9 de enero de 2014, la cual solamente se limitó a lo señalado en dicha acta -texto escaso de contenido relativo a las operaciones reservadas- de lo que deviene imposible el conocimiento de lo informado por hechos reservados; y (3) Las actualizaciones de los procesos de M&A efectuadas en la sesión de fecha 28 de enero de 2014, de lo cual resulta dudoso si se hubieran referido con algún detalle a las operaciones de México y Tailandia en vista de la importancia de la operación con Adcock.

1.c. El Sr. Juan Bilbao no tuvo conocimiento del envío de los Hechos Reservados en la sesión de directorio de 26 de febrero de 2014.

Señala que en la sesión de 26 de febrero de 2014, en donde se habría expuesto del estado de avance de los diversos procesos de M&A en que se encontraba la compañía, él no pudo haber tomado conocimiento de las operaciones y del carácter de reservado otorgado el 9 de enero en aquella oportunidad dado que no participó en dicha sesión de directorio.

1.d. El Sr. Juan Bilbao no tuvo conocimiento del envío de los Hechos Reservados en la sesión de directorio de 5 de marzo de 2014.

Manifiesta que en la sesión de 5 de marzo de 2014 el Sr. Nicolás Weinstein efectuó una presentación concerniente a la operación mexicana, y que posteriormente se le envió a él. A este respecto destaca que en dicha presentación no se refirió a la operación tailandesa por lo que no pudo haber recibido información relativa a dicha operación, por lo que descarta su conocimiento.

Ahora bien, respecto de la operación mexicana sostiene que nada indica que en dicha sesión se hubiere hecho referencia al envío del hecho reservado a la SVS, sino que más bien la reformulación señala que en dicha sesión se efectuó una presentación acerca del proceso de due diligence relativo a dicha operación, pero que esa presentación no contenía información que permitiera calificarla como privilegiada.



De lo anterior concluye que a él no se le comunicó el carácter de reservado de las operaciones.

2. El Sr. Juan Bilbao no tuvo conocimiento de la existencia de periodos de bloqueo aplicables a los directores y ejecutivos de CFR en razón de las Operaciones.

2.a. Antecedentes generales de los periodos de bloqueo.

Advierte que la función que no se cumplió en la especie fue la de alertar a los altos directivos respecto de un riesgo, que se pretende disminuir con los periodos de bloqueo de acuerdo al Manual de Manejo de Información de Interés para el Mercado de CFR, y no se trata de una infracción a las disposiciones sobre información privilegiada.

2.b. El supuesto periodo de bloqueo aplicable en razón de las Operaciones.

Hace ver que de las declaraciones de los Sres. Eguiguren, Weinstein y Tagle queda claro que los periodos de bloqueo aplicables en razón del envío de un hecho reservado a la SVS, los directores no se informaban por escrito sino que verbal y tácitamente en la sesión de directorio en que se acordaba el envío. Sobre esta base sostiene que resulta evidente que el Sr. Bilbao no se pudo haber enterado del inicio de los periodos de bloqueo, toda vez que no estuvo presente en la sesión de directorio de 9 de enero de 2014, en la que supuestamente se habría acordado informar las operaciones con carácter de reservado, ni lo suscribió y ni siquiera fue informado de ello ni de sus respectivos periodos de bloqueo.

Señala que la posición que asume la SVS se contradice frontalmente con el Manual de CFR.

2.c. El correo electrónico del 6 de marzo de 2014.

Afirma que él no recuerda haber recibido un correo electrónico de parte del Sr. Agustín Eguiguren por el cual le habría informado sobre un periodo de bloqueo entre los días 6 y 13 de marzo de 2014. Más aun indica, que aunque ello fuese efectivo, el tenor de lo informado no permite dilucidar que el hecho reservado vigente hacía referencia directa a los hechos relativos a las operaciones cuestionadas.

Concluye que no existe prueba alguna en el procedimiento de que el correo en cuestión aluda a un periodo de bloqueo basado en hechos reservados.

3. Concluye señalando que él no tomó conocimiento de los Hechos Reservados ni de las Operaciones.

De las consideraciones expuestas precedentemente se sigue, en definitiva, que él nunca estuvo en conocimiento de una información con carácter de reservada como la que alude la reformulación dado que: a) no fue informado del envío de hechos reservados a la SVS; b) no tuvo conocimiento de las operaciones en calidad de director de CFR antes



de la sesión de 5 de marzo de 2014; y c) no existieron periodos de bloqueo relativos a las operaciones que hayan sido decretados de conformidad con el Manual.

V. La información relativa a las Operaciones a la que pudo haber estado expuesto don Juan Bilbao no es información privilegiada.

1. Contenido de la información según la prueba rendida en el procedimiento.

Señala que según los hechos reservados, el día 9 de enero se habría informado a los directores presentes la existencia de negociaciones para adquirir hasta el 100% de una compañía en México y de otra en Tailandia, sin otorgarse mayores antecedentes relativos a las compañías que se pretendía adquirir.

Respecto de la sesión de 28 de enero a la cual efectivamente él asistió, pone de manifiesto que no hay constancia que en esa ocasión se hubiera proporcionado algún detalle sobre las operaciones, al respecto nada dice el acta, así lo confirma la declaración del Sr. Tagle, por lo que indica que en esa sesión la información entregada fue de índole general y superficial.

Sobre la sesión del día 26 de febrero de 2014, a la cual él no asiste, indica que en el acta no hay indicación de que se trataron las operaciones en México y Tailandia, y que en definitiva el detalle de la información entregada en dicha sesión es irrelevante dado que él no asistió a dicha reunión y tampoco se le enviaron antecedentes de la misma.

En relación a la sesión de directorio de 5 de marzo de 2014, señala que a diferencia de las actas analizadas anteriormente, en ésta se deja constancia de haberse realizado una detallada presentación sobre un proyecto específico en México. Sin embargo, agrega, no hay constancia de que se haya dado a dicha información el tratamiento de información reservada, y tampoco quedó constancia de haber sido tratada la operación Tailandesa.

2. La información sobre las Operaciones a la que pudo estar expuesto el Sr. Bilbao no poseía la relevancia, concreción y confidencialidad suficientes como para calificarla de privilegiada.

Respecto de este punto afirma que existe constancia en el expediente que las operaciones cuestionadas no eran relevantes para CFR en comparación a otros procesos similares que se desarrollaban de forma coetánea. Más bien señala que estas operaciones eran relevantes únicamente en el contexto de una mayor expansión de CFR hacia el mercado internacional, lo cual se encontraría fundamentado en la no constancia de la renovación del hecho reservado al respecto luego del informe detallado presentado en la sesión de 5 de marzo.

A lo anterior agrega que es necesario tener presente que durante todo el proceso analizado por la SVS en el Oficio de Reformulación, existió un muy bajo nivel de certeza respecto a que las operaciones se concretaran. Añadiendo que esa situación se comprobaría porque en los hechos nunca se celebró contrato alguno entre CFR y las respectivas compañías mexicana y tailandesa. Asimismo, realizando una observación por la que contrasta la



importancia que el Sr. Alberto Eguiguren le da a dichas operaciones y las afirmaciones de la compañía, estima que él no podría haber tenido conocimiento de la información en consideración a la carente relevancia que ésta detentaba.

VI. Aun si se verificaran los supuestos de la Reformulación, la información contenida en los Hechos Reservados o que da lugar a un periodo de bloqueo no es per se información privilegiada en un sentido contravencional (prohibición de uso, deber de abstención).

Sobre la base de las consideraciones precedentemente expuestas, en este punto el Sr. Bilbao realiza un análisis hipotético en el cual plantea la circunstancia en la que habiendo él tomado conocimiento de los hechos reservados y de un periodo de bloqueo debido a las operaciones, aun así ello sería insuficiente para estimar que la compra efectuada por él de los valores de CFR habría implicado una infracción a las normas sobre información privilegiada. Para lo cual expone lo siguiente:

1. Información privilegiada no es lo mismo que información reservada.

En este punto realiza un análisis de las hipótesis establecidas por la introducción de modificaciones al artículo 164 de la Ley N°18.045 relativo al concepto de información privilegiada, para lo cual cita varios autores teóricos de la materia y realiza un recuento de la historia fidedigna del establecimiento de la Ley N°19.301, concluyendo que la amplitud del concepto le da un alcance universal. Esto, señala, se aplica con mayor razón a la información reservada en el sentido del artículo 10 de la Ley N°18.045.

Indica que la función sistemática que desempeñan las dos menciones –artículo 10 y 164 de la Ley N°18.045– en que la ley señala casos de información privilegiada, consiste en un efecto práctico distinto de la afirmación de su carácter de información privilegiada por referencia a su objeto, esto es, se refiere a un efecto práctico específico consistente en dotar a esos dos casos de información con todos los atributos definitorios de la información privilegiada –salvo su carácter de información no divulgada. Esto implica que para que se verifique el supuesto de hecho no se exige la constatación de la concreción y relevancia de la información, pues quien posee esta clase de información queda sujeto sin más a los imperativos del artículo 165 de la Ley N°18.045.

En razón de aquello, finaliza sosteniendo que nunca se ha pretendido que una información contenida en un hecho reservado siga siendo considerada información privilegiada, a pesar de que conste que dicha información ha sido divulgada públicamente.

2. Bloqueos corporativos y sanciones administrativas.

Sostiene que de acuerdo a la Norma de Carácter General N°211 de 2008, previa las modificaciones introducidas por la Ley N°20.382, y posteriormente por la Norma de Carácter General N°270 de 2009, la SVS estableció la obligación para los emisores de mantener accesible a los inversionistas un Manual de Manejo de Información de Interés para el



Mercado, en razón de lo cual, entre otras materias, los emisores podían incluir blackouts en su manual.

Agrega que dado ese razonamiento, y producto que la prohibición corporativa de efectuar transacciones en un periodo de blackouts no es una instrucción impartida por la SVS sino que por la propia empresa, su infracción no queda sujeta al régimen sancionatorio de la SVS. Siendo entonces el periodo de bloqueo un establecimiento de política interna de la compañía: i) no existe correlato alguno de sanción administrativa en relación con infracciones a los periodos de bloqueo establecidos en el Manual de cada compañía; y ii) no existe una obligación legal de la compañía en orden a sancionar internamente a quien haya vulnerado un periodo de bloqueo.

Por otra parte, advierte que ninguna de las infracciones a las normas de comportamiento establecidas en el artículo 165 de la Ley N°18.045, incluye la realización de transacciones dentro de un periodo prohibido por el emisor. Así aunque el emisor no establezca prohibiciones, operan las del precepto legal citado.

A juicio del Sr. Bilbao, lo anterior demuestra que incluso en la irreal hipótesis en que él hubiera tomado conocimiento de los hechos reservados y de un supuesto periodo de bloqueo debido a dichas operaciones, su conducta se habría ajustado a derecho, sobre las consideraciones: i) el hecho que cierta información forme parte del contenido de un hecho reservado vigente no implica que dicha información detente el carácter de privilegiado habiendo sido divulgado al público; y ii) la desatención de un bloqueo corporativo no supone una infracción de ley.

VII. El desorden al interior de CFR en cuanto a la información sobre procesos de M&A, así como el incumplimiento de sus normas internas de manejo de información, permiten descartar que don Juan Bilbao haya hecho uso de información privilegiada al instruir la compra de títulos de CFR.

Primeramente, afirma que en la sesión de directorio de 9 de enero de 2014 se habría acordado el envío de la información con carácter de reservado, pero que en las siguientes sesiones de directorio -28 de enero, 26 de febrero y 5 de marzo de 2014- no se habría verificado actuación similar por parte del directorio, aun cuando en esta última sesión se dio cuenta de la presentación sobre la empresa mexicana que CFR pretendía adquirir.

Agrega que a la ausencia de información fidedigna sobre los antecedentes que manejaban los directores respecto de las operaciones, se agrega que CFR ha entregado información contradictoria a la SVS en relación a los hechos reservados. Hace ver que esto deja en evidencia la desprolijidad de CFR en el manejo de información considerada sensible para la compañía, por lo que no es de extrañar que este tipo de materias no haya sido regularmente informado a los directores que hubieran excusado su inasistencia a las sesiones de directorio en que se trataron.

Manifiesta que este comportamiento contradictorio, de olvidos y posteriores recuerdos intempestivos no solo se manifestaron en comunicaciones con la autoridad, sino que también en comunicaciones directas con él, así señala que por medio de correo electrónico de 30 de enero de 2015 el fiscal de CFR, Agustín Eguiguren, le informa de los tipos de bloqueo que han tenido en el último periodo de tiempo. De modo tal que plantea la pregunta sobre



qué grado de exigibilidad se le puede otorgar a un director respecto de la certeza de una operación frente a un escenario en donde la compañía misma no tiene claridad sobre el sentido y alcance de la información que califica como reservada.

Una segunda línea argumental que plantea el Sr. Bilbao va por la vía de dilucidar a través de las declaraciones de los testigos ligados a CFR, la defectuosa implementación de la política sobre periodos de bloqueo de acuerdo al precedentemente citado Manual, que detenta dos tipos de periodos y para los cuales ninguno de los testigos hizo referencia tras ser preguntado por el procedimiento formal de información de dichos periodos, sino que más bien señalaron que estos se subentendían por el sólo hecho de su suscripción.

De ese modo sostiene que resulta evidente que el supuesto bloqueo automático derivado de una práctica de la compañía contraviene su propio Manual, y que por cierto no debe entenderse aplicable a un director que no participó físicamente del acuerdo y envío de hechos reservados.

Desde una tercera perspectiva, indica que el Manual tiene la exigencia de conservar archivadas las comunicaciones, notificaciones y toda otra actuación relacionada con obligaciones contenidas en el mismo, y que en razón de ello el gerente general de CFR debió haber conservado un respaldo o constancia de la adopción del acuerdo de hecho reservado, lo que de acuerdo al mérito del expediente no existe.

Agrega en cuarto lugar que ni siquiera los altos ejecutivos y administradores de CFR tuvieron claridad acerca del carácter esencial de la información relativa a las operaciones. Indica que la información con que CFR contaba respecto de las operaciones no podía ser muy diferente de la que el Sr. Weinstein ya había comunicado al público a través de la prensa, pues de otro modo no habría tenido sentido el planteamiento del fiscal de CFR respecto del alzamiento de la reserva de los hechos. Particularmente, respecto de este último punto, para el Sr. Bilbao resulta relevante señalar que quienes se encontraban encargados de decidir el alzamiento de la reserva de los hechos, eran los miembros del directorio, no el fiscal de CFR.

Continúa señalando que la reformulación pretende que una infracción de CFR a las normas que se había impuesto a sí misma tenga como único efecto perjudicarlo. Esto en virtud de que si CFR hubiera observado el Manual, él habría estado enterado de los hechos reservados y del debate sobre su mantención o alzamiento. Dicha arbitrariedad queda más en evidencia en consideración a que la única noticia que pudo tener él acceso fue la proporcionada por el Sr. Weinstein a través de la prensa del día 8 de febrero de 2014.

En quinto lugar, añade que existe una seria inconsistencia entre lo informado por CFR y lo señalado por los Sres. Eguiguren en sus declaraciones, en particular entre la supuesta recepción de informes de due diligence a fines de febrero, la presentación sobre la compañía mexicana en la sesión de 5 de marzo y el hecho de que los hechos esenciales habrían perdido vigencia sólo cuatro días después, aun cuando continuaron la realización de gestiones hasta el día 12 de marzo respecto de Tailandia y hasta mediados de marzo respecto de México.

Finalmente y en relación al correo electrónico de 6 de marzo de 2014 enviado por el Sr. Agustín Eguiguren a una serie de personas, indica que resulta ser dudoso que el periodo de bloqueo al que se hace mención se refiera a hechos reservados de



operaciones de México y Tailandia, pues como se señaló precedentemente solamente hacía referencia a una operación.

Por todo lo antes mencionado, el Sr. Bilbao considera que el cúmulo de informaciones contradictorias y la ausencia de información dentro de la compañía como respecto de la SVS, ponen de manifiesto que el tratamiento de la información potencialmente sensible por parte de CFR podría calificarse de caótico. Siendo por tanto, sobre esa base, imposible imputarle infracción alguna a las normas relativas a información privilegiada.

VIII. Reserva de alegaciones presentadas en los descargos, en especial en orden a que se respete el principio de non bis in ídem

En este punto el Formulador realiza una expresa reserva de las defensas y alegaciones contenidas en los descargos evacuados con fecha 26 de febrero de 2015 respecto del Oficio Reservado N°77, y en particular reitera la defensa del ne bis in ídem allí desarrollada.

IV. HECHOS.

15. Que, de los antecedentes obtenidos por esta Superintendencia, se pudo determinar en el **Oficio de Cargos** los siguientes hechos:

CFR Pharmaceuticals S.A.

i. CFR es una sociedad anónima que a la fecha de los hechos, del Oficio de Cargos y del Oficio de Reformulación estaba inscrita en el Registro de Valores que lleva este Servicio bajo el número 1067. A dicha fecha, las acciones CFR eran transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago-Bolsa de Valores, en la Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores y en la Bolsa de Corredores - Bolsa de Valores.

ii. Según da cuenta su Memoria anual correspondiente al año 2013, al 31 de diciembre de ese año, los Sres. Alejandro Weinstein Crenovich, Nicolás Weinstein Manieu y Alejandro Weinstein Manieu –este último, en adelante, el “Sr. Weinstein”- a través de Inversiones Photon Limitada, Inversiones Quantum Limitada e Inversiones Quark Limitada, eran los controladores de CFR, en adelante los “Controladores de CFR”, concentrando aproximadamente un 72,8% de la propiedad de CFR. Asimismo, los Sres. Alejandro Weinstein Crenovich y Nicolás Weinstein Manieu oficiaban como directores de la Sociedad a esa fecha, y, por su parte, el Sr. Weinstein oficiaba como gerente general de la misma.

iii. Como señala también su Memoria anual de 2013, al 31 de diciembre de 2013, CFR contaba con 8.416 millones de acciones en circulación de una única serie, las que estaban totalmente suscritas y pagadas, manteniendo además 96 millones de acciones por suscribir destinadas a un plan de compensación para ejecutivos. Así, CFR tenía dividido su patrimonio en un total de 8.512 millones de acciones.



iv. CFR cuenta con un programa de American Deposit Receipts, en adelante “ADR”, bajo la Regulación S de la Securities Exchange Commission de Estados Unidos (SEC), siendo el factor de conversión de 100 acciones CFR por 1 ADS. Conforme a la regulación bajo la cual se encuentra registrado el programa de ADR de CFR, éstos no se encuentran inscritos en ningún centro bursátil de Estados Unidos.

Acuerdo de venta de acciones CFR

v. El 16 de mayo de 2014 a las 7:36 horas, CFR informó, mediante hecho esencial fechado el 15 de mayo de 2014, en adelante el “Hecho Esencial”, que el directorio de esa entidad había tomado conocimiento que los Controladores de CFR habían suscrito el día 15 de mayo de 2014 un contrato en idioma inglés denominado “Transaction Agreement” con Abbott, en virtud del cual acordaron vender a ésta la totalidad de su participación indirecta en CFR, en adelante también el “Acuerdo”. En el Hecho Esencial en cuestión se indica también, entre otros, que la compra por Abbott se materializaría a través de una oferta pública de acciones, en adelante la “Oferta”, que tendría lugar tanto en Chile como en los Estados Unidos, la que debía ser realizada tan pronto se cumplieran las condiciones suspensivas del contrato y a más tardar el 3 de noviembre de 2014, fijándose además en US\$ 0,3465 el precio de compra de la acción. Dicho precio equivalía a esa fecha a aproximadamente a \$253.

vi. Cabe señalar que en el Hecho Esencial se indica que *“La existencia de las negociaciones que han concluido con la celebración de los contratos aludidos, fue en su oportunidad informada a esa Superintendencia mediante hecho reservado de fecha 11 de Marzo de 2014 y su renovación del 10 de mayo de 2014”*.

vii. Una vez hecho público el Acuerdo mediante el Hecho Esencial antes señalado, las bolsas de valores decidieron suspender la cotización de CFR hasta las 11 de la mañana del día 16 de mayo. Así, la primera operación del día 16 se realizó a un precio de \$181,1, esto es, aproximadamente un 45% superior al precio de cierre de la jornada anterior (\$124,51).

viii. De acuerdo con información remitida con fecha 2 de junio de 2014 por CFR en carácter reservado y en respuesta al Oficio Reservado N° 403 de fecha 19 de mayo de 2014 de esta Superintendencia, en adelante la “Cronología CFR”, el día viernes 7 de marzo de 2014 se realizó una reunión en Chicago, Estados Unidos de América, a la cual asistió el Sr. Weinstein, gerente general de CFR, y el Sr. Miles White, CEO de Abbott. En dicha reunión Abbott se comprometió a mandar una carta no vinculante, a través de la cual manifestaría su interés en adquirir el control de CFR y realizar una oferta pública para adquirir el 100% de las acciones restantes en los mismos términos que los ofrecidos a los Controladores de CFR. Según la Cronología CFR, esa carta fue remitida por Abbott el 9 de marzo de 2014.

ix. En cuanto a lo anterior, y de acuerdo a información proporcionada a la SEC por Abbott, a la que esta Superintendencia tuvo acceso en virtud del Memorandum de Entendimiento suscrito entre la SEC y la SVS de fecha 3 de junio de 1993, en adelante la “Cronología Abbott”, con fecha 9 de marzo de 2014, Abbott envió una propuesta escrita no vinculante que consistía en adquirir la totalidad de la participación de los Controladores de CFR y



hacer una oferta por las acciones de los minoritarios. Según lo informado en la Cronología Abbott, esta oferta fue remitida al Sr. Carlos Russi, asesor de CFR, y en ella además se informó que el precio a pagar por Abbott por la totalidad de las acciones de CFR era de US\$ \$ 2.920 millones.

x. En relación a esto último, y de acuerdo a la Cronología Abbott, con fecha 13 de enero de 2014 el Sr. Andrew Callaway, asesor de CFR, informó a Abbott que CFR valorizó su capital en aproximadamente US\$ 3.000 millones. Asimismo la Cronología Abbott da cuenta que el 17 de febrero de 2014, el Sr. Weinstein, gerente general de CFR, se reunió en Miami con los Sres. Miles White, CEO de Abbott, y Michael Warmuth, oportunidad en que se comunicó el interés de Abbott de adquirir el control de CFR. Posteriormente, los días 19 y 20 de febrero, el Sr. Weinstein se reunió con los Sres. Alberto Eguiguren y los asesores financieros Sres. Andrew Callaway y Manuel Irrarrázabal de Deutsche Bank, en el sur de Chile.

xi. A este respecto, en declaración telefónica tomada al Sr. Weinstein el día 29 de enero de 2015 por esta Superintendencia, se puede escuchar en el minuto 6 con 3 segundos de la grabación lo siguiente: *“En la segunda quincena de febrero del 2014 tuve una reunión en Miami en la que participó Miles White que es el CEO de Abbott y el Sr. Warmuth que es el CEO de la parte farmacéutica de Abbott y con posterioridad a esa reunión, que ocurrió no es cierto en la segunda quincena si bien no recuerdo de febrero de 2014, nos reunimos en el sur de Chile con un representante de Deutsche Bank Estados Unidos Andrew Calloway, con Manuel Irrarrázaval representante de Deutsche Bank Chile, con Alberto Eguiguren, que está en la línea [telefónica], donde analizamos los pro, los contras y los alcances de esa reunión general que tuvimos en Miami. Dado que estaba veraneando con mi esposa y con mi padre, le comenté a mi esposa y a mi padre al respecto”* (lo entre corchetes está agregado).

xii. El día 10 de marzo de 2014, se realizó una sesión extraordinaria de directorio de CFR, a la cual concurren todos los miembros del directorio, ya sea presencialmente o de manera remota, además del secretario del directorio, Sr. Agustín Eguiguren Correa, fiscal de CFR. Según el acta de la sesión de directorio antes individualizada, el Sr. Weinstein, vía videoconferencia, informó al directorio de la intención de Abbott Laboratories de adquirir el 100% de las acciones de CFR.

xiii. En cuanto a lo anterior, en la declaración telefónica prestada por el Sr. Weinstein ante esta Superintendencia, se le consultó: *“Para que indique si en la sesión extraordinaria de directorio de CFR de fecha 10 de marzo de 2014 se comunicó al directorio el valor que Abbott ofreció por la acción o bien la manera de calcular este valor”*, quien contestó: *“No se comunicó el valor de la transacción; se indicó los parámetros con los cuales se pudiesen, valorar la compañía en términos generales y de múltiplos de EBITDA... y eso no se hizo por cuanto no había un valor fijo a esa, en ese momento (...) No había perdón, no sólo un valor fijo, no había una oferta vinculante de parte de Abbott. Estaba, exacto, no había una oferta vinculante”*.

xiv. En relación a esta misma materia, en declaración prestada con fecha 26 de enero de 2015 ante esta Superintendencia por el Sr. Agustín Eguiguren, le fue formulada la pregunta: *“Para que detalle el contenido de la carta remitida por Abbott el día 9 de marzo de 2014. Para que señale si es efectivo que en dicha carta se especificaba que el valor de la operación alcanzaría los US\$ 2.920 millones por el capital de CFR”*, quien respondió lo siguiente: *“Yo nunca he tenido acceso a esa carta. Sé que existió esa carta y en base a ella el Sr. Weinstein*



explicó, en el directorio de 10 de marzo, los términos de la oferta, y entre ellos se explicó el rango de precio de la misma”.

xv. De acuerdo al boletín diario de la BCS, el día 10 de marzo de 2014 el precio de cierre de CFR fue de \$113, en tanto el tipo de cambio al día 11 de marzo de 2014 según el Banco Central fue de \$569 por dólar. Considerando el número de acciones de CFR, el valor bursátil de su patrimonio alcanzaba aproximadamente US\$1.690 millones, a esa época.

xvi. Con fecha 19 de marzo de 2014, se efectuó una sesión extraordinaria de directorio de CFR, en la cual el gerente general Sr. Weinstein expuso los avances de las negociaciones con Abbott, indicando que se había dado comienzo al correspondiente *due diligence*, como también que en la última semana del mes de marzo se efectuaría una presentación de la compañía en la ciudad de Chicago, que estaría a cargo de los ejecutivos de CFR que habían sido designados por el gerente general.

xvii. De acuerdo a la Cronología Abbott, los días 24 y 25 de marzo de 2014 se reunieron representantes de Abbott y CFR, oportunidad en la cual esta última hizo una presentación de la compañía. Según dicha cronología, como conclusión de estas reuniones y del avance del *due diligence*, el Sr. Warmuth comunicó a CFR que se había confirmado el valor de US\$ 3.000 millones por esa sociedad. Participaron en esta reunión, entre otros, el Sr. Weinstein y el Sr. Agustín Eguiguren.

xviii. Con fecha 2 de abril de 2014, el directorio de CFR se reunió en sesión ordinaria en la que se entregaron detalles del proceso con Abbott, dándose cuenta de las presentaciones efectuadas los días 24 y 25 de marzo en Chicago, así como también del avance del *due diligence*.

xix. Según lo señalado en la Cronología Abbott, el día 7 de abril de 2014 Abbott visitó las instalaciones de CFR en Argentina, Chile, Perú y Colombia. Posteriormente, y según la misma cronología, el día 22 de abril de 2014 Abbott entregó un borrador del contrato a firmar, lo que fue seguido por reuniones y negociaciones realizadas entre las partes en New York entre los días 5 a 8 de mayo de 2014. De acuerdo a la Cronología Abbott, el día 12 de mayo de 2014 las negociaciones se dieron por concluidas, firmándose el Acuerdo el día 15 de mayo, el que fue comunicado al día siguiente de manera pública, entre otras, mediante el Hecho Esencial.

xx. Con fecha 28 de mayo de 2014, se reunió el directorio de CFR, oportunidad en la cual se volvió a hacer una actualización del proceso de compra de Abbott. El día 4 de junio de 2014 se reunió una vez más el directorio de CFR, donde, además de una nueva actualización del proceso de compra de Abbott se dio cuenta de la recepción y respuesta del Oficio Reservado N° 403 de esta Superintendencia, referente a las personas que tuvieron acceso al proceso en cuestión durante el lapso de tiempo que era confidencial.

xxi. El 24 de agosto de 2014 se inició la Oferta de Abbott para adquirir el 100% de las acciones de CFR, esto es, 8.512 millones de acciones, a un precio de US\$0,3465 por acción, la que se extendió hasta el 23 de septiembre de 2014. La Oferta se materializó tanto en el mercado nacional como en el mercado internacional, efectuándose en Chile una Oferta Pública de Adquisición de acciones de CFR, en adelante la “OPA”, según las normas del Título XXV de la Ley N°18.045.



xxii. Mediante publicaciones en prensa de fecha 26 de septiembre de 2014, Abbott declaró exitosa la Oferta, y con ella la OPA, detallando que había recibido aceptaciones por: (i) 1.722.927.101 acciones en el mercado nacional; y (ii) 624.324.700 acciones en el mercado internacional, las que representaban 6.243.247 ADS; a las que además debían ser sumadas las 6.127.245.414 acciones de propiedad de los Controladores de CFR. Así, Abbott adquirió con fecha 26 de septiembre de 2014 un total de 8.474.497.215 acciones CFR, representativas de aproximadamente el 99,56% de las acciones de CFR en circulación, manteniéndose 37.502.785 acciones en terceros.

Operaciones de Somerton Resources Limited

xxiii. De acuerdo al registro de directores que lleva este Servicio, el Sr. Juan Cruz Bilbao Hormaeche se desempeñó como director de CFR, a lo menos, entre el 29 de abril de 2011 y hasta el 25 de septiembre de 2014. Sobre el particular, se debe tener presente que en su calidad de director de CFR, el Sr. Juan Bilbao participó en la sesión extraordinaria de directorio de 10 de marzo de 2014, oportunidad en la que, como se ha visto, se informó al directorio de CFR sobre la intención de Abbott de adquirir el 100% de las acciones de CFR. Asimismo, el Sr. Juan Bilbao participó en las sesiones de directorio de fechas 19 de marzo, 2 de abril y 28 de mayo de 2014, no asistiendo a la sesión de 4 de junio del mismo año.

xxiv. Mediante hecho esencial de fecha 26 de septiembre de 2014, CFR informó que en sesión de directorio de fecha 25 de septiembre de 2014, el directorio de esa sociedad tomó conocimiento de la renuncia de diversos directores, entre ellos, del Sr. Juan Bilbao.

xxv. Somerton Resources Limited, es una sociedad constituida en las Islas Vírgenes Británicas, la que entre el 12 de marzo y el 7 de mayo de 2014 adquirió a lo menos 707.222 ADS de CFR. De acuerdo a registros recopilados por la SEC, el detalle de estas compras se presenta a continuación.

Fecha	N. ADS	Precio (US\$)	Monto (US\$)
12-mar	200.000	19,9450	3.989.000
17-mar	19.817	19,4150	384.747
20-mar	43.167	19,9980	863.254
24-mar	129.691	20,5635	2.666.901
07-abr	100.000	20,5461	2.054.610
08-abr	17.681	20,7750	367.323
09-abr	83.000	20,4980	1.701.334
14-abr	3.439	20,2191	69.533
15-abr	3.305	20,1980	66.754
29-abr	25.000	20,3485	508.713
30-abr	48.769	20,1817	984.241
06-may	12.906	20,8998	269.733
07-may	20.447	21,1400	432.250
Total	707.222	20,3025	14.358.392



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

xxvi. La totalidad de las operaciones de compra efectuadas por Somerton fueron registradas a través de la corredora CG Compass (USA) LLC, en adelante “Compass”.

xxvii. De acuerdo a registros de Compass, el beneficiario final de la cuenta de Somerton en dicha corredora es el Sr. Juan Bilbao y, el representante y agente de la cuenta es el Sr. Tomás Hurtado Rourke. En efecto, según los registros de Compass, el Sr. Tomás Hurtado era la persona autorizada por el Sr. Bilbao para ingresar órdenes a nombre de él en su cuenta de Somerton, y para representarlo frente a otras entidades.

xxviii. Los Sres. Juan Bilbao y Tomás Hurtado cumplieron labores en diversas sociedades relacionadas a Consorcio Financiero S.A. En concreto, el Sr. Juan Bilbao ofició como Presidente del directorio de Consorcio Financiero S.A. y como director, a lo menos entre el 16 de abril de 2010 al 23 de diciembre de 2014, de las siguientes compañías de seguros: (i) Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.; (ii) CN Life Compañía de Seguros de Vida S.A.; y (iii) Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A. En tanto, el Sr. Tomás Hurtado se desempeñó como Gerente de Inversiones de las compañías de seguros señaladas, al menos durante el 2 de enero de 2012 y el 23 de diciembre de 2014, y director del Banco Consorcio a lo menos durante el año 2014.

xxix. En declaración prestada por el Sr. Patricio Parodi, director y accionista de Consorcio Financiero S.A., con fecha 26 de enero de 2015, ante este Servicio éste señaló *“A Juan Bilbao lo conozco desde 1985 y he tenido una relación laboral con él desde 1991. A Tomás lo conozco desde el año 2000 y desde ese año he tenido una relación laboral con él. Me considero amigo de ambos. Con Juan Bilbao somos socios desde el año 1999 en una sociedad que se llama BP S.A., con Tomás no tengo ninguna relación de negocios”*. En esa misma declaración, consultado el Sr. Parodi *“...si conoce qué tipo de relación, ya sea laboral, personal, de negocios u otra, mantenía el Sr. Bilbao con el Sr. Hurtado (...) si conoce con qué frecuencia se reunían estas personas”*, respondió lo siguiente: *“Existe una relación laboral y personal de muchos años y hablaban por teléfono frecuentemente. Entiendo que no tienen sociedades comunes, hasta donde yo sé”*.

xxx. Consultado el Sr. Parodi además *“...si conocía que el Sr. Hurtado Rourke prestaba algún tipo de función para las inversiones personales del Sr. Bilbao ...”*, contestó lo siguiente: *“Sabía que Juan le pedía a Tomás que le viera algunas cosas personales y algunos otros accionistas (Juan y Pedro Hurtado Vicuña, además, de la empresa Lota Green) de Consorcio Financiero. También le pedían ayuda a Tomás para sus inversiones personales. Eso era algo entre Tomás y ellos...”*.

xxxi. Durante el año 2014, el Sr. Tomás Hurtado Rourke informó en diversas oportunidades –sin una frecuencia establecida– al Sr. Juan Cruz Bilbao, de las inversiones que este último disponía, para lo cual le remitía vía correo electrónico una planilla de cálculo denominada “J.B. 2014.xls”. En tal sentido, se cuenta con correos electrónicos enviados por el Sr. Tomás Hurtado al Sr. Juan Bilbao de fechas 10 de marzo, 25 de marzo, 6 de mayo, 19 de mayo, 10 de junio, 24 de julio, 13 de agosto y 24 de septiembre, todos del año 2014, en que se adjunta la planilla J.B. 2014.xls.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

denominada “CFR”, en la que se detallaban las operaciones de compra de ADS de CFR realizadas por Somerton, las que sumaban 707.222 ADS por un monto total de US\$ 14.354.720. Además, en la hoja “CFR” se incluía la valorización de la cartera de los ADS de CFR mantenida por Somerton al precio de la Oferta de Abbott y la rentabilidad de dicha inversión (70,71%). La información contenida en la hoja “CFR” del libro J.B. 2014.xls se presenta a continuación, la que es similar en todos los correos en que se incluyó esta hoja como parte del archivo antes individualizado.

Fecha	Numero ADRs	Precio	Monto Compra
12-03-2014	200.000	19,94	3.988.000
18-03-2014	19.817	19,41	384.648
20-03-2014	43.167	19,99	862.908
24-03-2014	129.691	20,56	2.666.447
07-04-2014	100.000	20,54	2.054.000
08-04-2014	17.681	20,77	367.234
09-04-2014	83.000	20,49	1.700.670
14-04-2014	3.439	20,22	69.537
15-04-2014	3.305	20,20	66.761
29-04-2014	25.000	20,34	508.500
30-04-2014	48.769	20,18	984.158
06-05-2014	12.906	20,89	269.606
07-05-2014	20.447	21,14	432.250
TOTAL	707.222	20,30	14.354.720
	Precio Actual	34,65	24.505.242
	Utilidad	70,71%	10.150.523

xxxvii. En cuanto a los correos en los que el Sr. Hurtado le remitía el archivo J.B.2014.xls al Sr. Bilbao, en el del 13 de agosto de 2014 se puede leer: “*Juan te mando actualizada la cartera de BT para que la comentemos, he vendido mas Corpbanca, últimos 2 días como \$1.700mm,...*”. El correo antes señalado se presenta a continuación.

De: Hurtado R, Tomas
Enviado el: miércoles, 13 de agosto de 2014 8:55
Para: Bilbao H, Juan
Asunto: J.B. 2014.xls
Datos adjuntos: J.B. 2014.xls

Juan te mando actualizada la cartera de BT para que la comentemos, he vendido mas Corpbanca, últimos 2 días como \$1.700mm, [REDACTED]

[REDACTED], Itau ha subido como un 35% este año, vale USD85 billones [REDACTED]

hablemos
TH

xxxviii. Así las cosas, puede señalarse otra comunicación entre el Sr. Bilbao y el Sr. Hurtado de fecha 19 de marzo de 2014, donde, a raíz de una noticia de JP



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Morgan recibida por el Sr. Hurtado –la cual fue remitida al Sr. Bilbao, este último indica al Sr. Hurtado “*Tiempo para lo que hablamos de los bonos*”. El correo en cuestión es el siguiente:

De: Bilbao H, Juan
Enviado el: miércoles, 19 de marzo de 2014 11:52 a.m.
Para: Hurtado R, Tomas
Asunto: RE: JPM - Entel : Upgrade to OW on Valuation, as Markets Overreact to Peruvian Investment

Tiempo para lo que hablamos de los bonos.

De: Hurtado R, Tomas
Enviado el: Miércoles, 19 de Marzo de 2014 11:22 a.m.
Para: Bilbao H, Juan; Parodi G, Patricio; j.macauliffe@ [REDACTED]
CC: Brusoni S, Carla; Köster E, Joaquín
Asunto: JPM - Entel : Upgrade to OW on Valuation, as Markets Overreact to Peruvian Investment

xxxix. Finalmente, cabe notar que el día 25 de septiembre de 2014, y en relación a CFR, el Sr. Bilbao escribió al Sr. Hurtado para indicarle “*Por favor confirmame mañana si esta listo el tema de CFR*”. A dicha comunicación, el Sr. Hurtado replicó muy temprano el 26 de septiembre, señalándole “*Si hable ayer temprano con el fiscal de CFR, Agustin Eguiguren, esta todo listo. También hable con Ricardo Ruiz. Vamos a tener que ver como seguimos para adelante. Hay que ver que hacemos con la caja y ver si quieres vender Inretail*” (lo destacado no es original). Copia de dicha cadena de correos se presenta a continuación:

De: Hurtado R, Tomas
Enviado el: viernes, 26 de septiembre de 2014 7:56
Para: Bilbao H, Juan
Asunto: RE: CFR -JB

Si hable ayer temprano con el fiscal de CFR, Agustin Eguiguren, esta todo listo. También hable con Ricardo Ruiz. Vamos a tener que ver como seguimos para adelante

Hay que ver que hacemos con la caja y ver si quieres vender Inretail

Sdos

TH

De: Bilbao H, Juan
Enviado el: jueves, 25 de septiembre de 2014 10:50 p.m.
Para: Hurtado R, Tomas
Asunto: Re: CFR -JB

Por favor confirmame mañana si esta listo el tema de CFR.

Le pedi a Ricardo Ruiz que te llamara para lo que hablamos ayer.

Gracias y saludos

Juan.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Operaciones BTG Pactual US Capital LLC

xI. En los meses de marzo, abril y mayo de 2014, la sociedad BTG Pactual US Capital LLC, realizó compras y ventas de acciones CFR en la BCS por un monto neto de 68.665.300 acciones, siendo su contraparte terceros inversionistas. El detalle de las operaciones de compra y venta de BTG US se presenta a continuación:

Fecha	Compras BTG US	Ventas BTG US	Precio Comp (US\$)
12-mar	20.000.000		0,1988
17-mar	1.981.700		0,1924
20-mar	4.316.700		0,1974
21-mar	4.996.900		0,2030
24-mar	7.972.200		0,2034
07-abr	10.000.000		0,2025
08-abr	1.768.100		0,2036
09-abr	9.300.000	1.000.000	0,2045
14-abr	343.900		0,2018
15-abr	330.500		0,2035
21-abr		760.000	
29-abr	5.004.700		0,2038
30-abr	75.300		0,2021
05-may	143.900		0,2058
06-may	2.146.700		0,2089
07-may	2.044.667		0,2099
08-may	33		0,2120
Total	70.425.300	1.760.000	

*Precio de compra expresado en dólares, de acuerdo a dólar observado publicado por el Banco Central de Chile.

xII. Asimismo, en el mismo período antes señalado, BTG US realizó “inflows” de acciones CFR –vale decir, la conversión de acciones en ADS- por un monto total neto de 68.665.300 acciones –idéntico monto al total neto de acciones adquiridas en bolsa-, de acuerdo al siguiente detalle:



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Fecha	N. Inflow	N. Flowback
17-mar	20.000.000	
20-mar	1.981.700	
25-mar	4.316.700	
26-mar	4.996.900	
27-mar	7.972.200	
10-abr	10.000.000	
11-abr	1.768.100	
14-abr	8.300.000	
17-abr	343.900	
21-abr	330.500	
23-abr		760.000
05-may	5.004.700	
06-may	75.300	
08-may	143.900	
09-may	2.146.700	
12-may	2.044.700	
Total	69.425.300	760.000

xlii. Las operaciones de BTG US en la BCS fueron realizadas a través de la corredora BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa, en adelante “BTG Chile”. La persona autorizada para instruir órdenes a nombre de BTG US en dicha corredora es el Sr. Hugo Rubio, según consta en la ficha de cliente de BTG US de esa corredora.

xliii. En cuanto a lo anterior, en declaración del Sr. Hugo Rubio de fecha 21 de enero de 2015, ante esta Superintendencia, al preguntársele “*Para que señale si ha realizado funciones para BTG Pactual US Capital LLC, en adelante, BTG Pactual. De ser el caso, para que señale además qué funciones cumplía en BTG Pactual durante los años 2013-2014 y qué relación tendrían aquéllas con el mercado bursátil chileno*”, respondió: “*Si he realizado funciones, mi cargo era director de equity trading, yo trabajé con ellos desde mayo del 2011 hasta septiembre del 2014. Yo operaba en el mercado Chileno, ejecutaba operaciones en nombre de clientes. Yo mandaba órdenes a nombre de clientes o de BTG Pactual US Capital al mercado chileno*”.

Operaciones de arbitraje BTG US

xliv. En su declaración de fecha 21 de enero de 2015, el Sr. Hugo Rubio señaló que BTG US efectuaba operaciones de arbitraje internacional, indicando al respecto que: “*Si realizaba operaciones de arbitraje internacional, tanto de inflow como de flow back. Esto lo realizaba en bolsas listadas como OTC. Estas operaciones de arbitraje las realizábamos en todo el mundo, un cliente si daba una orden, nosotros la ejecutábamos a nivel global, eso siempre que el cliente cumpliera con las condiciones mínimas para ejecutar las*



operaciones en distintos países. Estas operaciones las realizaba a instancias de BTG Pactual como de otros clientes de BTG Pactual” (lo destacado no es original).

xliv. En dicha declaración, el Sr. Rubio además explicó las operaciones de arbitraje internacional señalando que: **“Primeramente se compran las acciones locales, a nombre de BTG porque por arbitraje tienen que estar amparadas por Capítulo 26 del Compendio de Normas del Banco Central, y al mismo tiempo se cierra un tipo de cambio para tener un precio equivalente en US\$ dólar. Posteriormente se realiza la venta del ADS en EEUU. La venta es simultánea, todo el procedimiento es simultáneo, cuando compro algo estoy al mismo tiempo vendiendo**

Al final del día se manda el reporte de las transacciones a nuestro custodio en Chile, que es el Banco de Chile, con los detalles de los títulos que se compraron en Chile, con la información de precio, tipo de cambio, cantidad, número de acciones, y la instrucción de convertirse en ADS. Luego en la fecha de liquidación el custodio se encarga de liquidar la operación contra el corredor local que ejecutó la operación.

Posteriormente el corredor americano los entrega a quién él se los vendió, ya sea un cliente o que los haya vendido en el mercado” (lo destacado no es original).

xlvi. En la misma declaración antes individualizada, al consultarse al Sr. Rubio cómo se originaban estas operaciones, éste respondió lo siguiente: **“Las operaciones de arbitraje se pueden originar por dos motivos, uno por una discrepancia de precio entre dos mercados o, en representación de una orden de un cliente que quiere comprar ADS. En el caso de una orden, el corredor en EEUU busca fuentes de liquidez para cumplir la orden, ya sea comprando ADS en el mercado de EEUU o buscando mayor liquidez y/o mejor precio en el mercado local.**

Estas operaciones se pueden realizar a través de un corredor que solicita la operación a BTG Pactual, siempre que este corredor sea cliente de BTG Pactual” (lo destacado no es original)

xlvii. En ese mismo orden de cosas, al consultarse si estas operaciones pasaban por la cartera propia de BTG US, el Sr. Rubio contestó: **“Todas las operaciones de arbitraje internacional tienen que pasar por la cartera propia (principal account) de BTG Pactual. Además en Chile las operaciones de cambio internacional deben hacerse por ley por una persona extranjera, en este caso BTG Pactual”** (lo destacado no es original).

xlviii. Asimismo, el Sr. Rubio al ser consultado si se contactaba con el inversionista para el cual se hacía la operación, señaló lo siguiente: **“El contacto de BTG es con su cliente y/o la persona autorizada para dar órdenes. Respecto de las materias que se habla es sobre las instrucciones, uno hace los tickets, las órdenes las dan por bloomberg, o hablamos por teléfono o las mandan por una conexión fix. En estos casos también hay contacto por correo electrónico y las confirmaciones que llegan a mi oficina siempre van por e-mail”** (lo destacado no es original).



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

xlix. El día 6 de marzo de 2014, el Sr. Hugo Rubio envió un correo electrónico al Sr. Tomás Hurtado con el asunto “cfr”, donde le señala a este último: “*Noticias buenas y malas Mi vendedor grande de cfr si le quedan acciones para vender, pero desafortunadamente no le quedan todas las tuyas*” (lo destacado no es original). Además, el Sr. Hugo Rubio señaló que dicho cliente tendría “*como 11 millones de acciones*” y que “*las venderia todas si hacemos un bloque mas grande para ti*”.

i. El Sr. Hurtado con fecha 7 de marzo de 2014 respondió el correo del Sr. Rubio, señalando “*Si consigues 5 palos. Dale!!!!*”. Los correos de 6 y 7 de marzo de 2014 antes individualizados se presentan a continuación:

De: Hurtado R, Tomas
Enviado el: viernes, 07 de marzo de 2014 11:35
Para: Rubio, Hugo
Asunto: Re: cfr

Voy a estar todo el dia afuera, hablemos por mail! Si consigues 5 palos. Dale!!!!

Sent from my BlackBerry 10 smartphone.

From: Rubio, Hugo
Sent: jueves, 6 de marzo de 2014 14:14
To: Hurtado R, Tomas [REDACTED]
Subject: cfr

Hola Tomas

Te marque pero habias salido a almorzar y tu celular no entro.

Noticias buenas y malas Mi vendedor grande de cfr si le quedan acciones para vender, pero desafortunadamente no le quedan todas las tuyas

A este cliente le quedan como 11 mill de acciones y las venderia todas si hacemos un bloque mas grande para ti.

Estamos buscando si nos vende alguien mas para poder todo.

Seguimos en contacto

Hugo C. Rubio
Equity Trading

li. El día 17 de marzo de 2014 a las 8:59 AM, el Sr. Hugo Rubio escribió al Sr. Hurtado lo siguiente: “*Te voy a seguir buscando mas CFR Ahí te cuento si nos sale algo*”. Al respecto, el mismo 17 de marzo a las 10:29 horas, el Sr. Hurtado respondió “*Ok me interesa mucho, ojala hagamos algo hoy*”. A continuación se presenta el correo en cuestión.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De: Hurtado R, Tomas
Enviado el: lunes, 17 de marzo de 2014 10:29
Para: Rubio, Hugo
Asunto: RE: CFR, ahi sigo tratando

Ok me interesa mucho, ojala hagamos algo hoy,
Abrazo
Tomas

De: Rubio, Hugo [REDACTED]
Enviado el: lunes, 17 de marzo de 2014 08:59 a.m.
Para: Hurtado R, Tomas
Asunto: CFR, ahi sigo tratando

Hola Tomas

Espero que hayas tenido buen fin de semana

Te voy a seguir buscando mas CFR Ahi te cuento si nos sale algo.

Saludos

Hugo C. Rubio
Equity Trading

lii. El mismo día 17 de marzo de 2014 a las 17:55 horas, esto es, de forma posterior a la cadena de correos antes señalada, un ejecutivo de Compass envió un correo electrónico al Sr. Hurtado para confirmar la operación por 19.817 ADS de CFR – “*Nos contacto Hugo que compraste 19.817 CFR (ADR)...*”- y para consultar si dichos títulos serían para Somerton –“*...quería confirmar contigo la operación y también si son para Somerton*”. A dicha consulta, el Sr. Hurtado respondió “*Si esta bien, son para somerton*”. La cadena de correos antes señalada se presenta a continuación.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De: Hurtado R, Tomas
Enviado el: lunes, 17 de marzo de 2014 18:15
Para: Jose Garcia - Compass Group
CC: Henry Hoyle - Compass Group
Asunto: RE: CFR (ADR)

Si esta bien, son para somerton

De: Jose Garcia - Compass Group [REDACTED]
Enviado el: lunes, 17 de marzo de 2014 05:55 p.m.
Para: Hurtado R, Tomas
CC: Henry Hoyle - Compass Group
Asunto: CFR (ADR)

Hola Tomas:

Nos contacto Hugo que compraste 19.817 CFR (ADR), quería confirmar contigo la operación y también si son para Somerton.

Atento a tus comentarios.

Saludos
JM

liii. Cabe destacar que el mismo día 17 de marzo de 2014, y como se ha visto previamente, BTG US realizó compras en la BCS por 1.981.700 acciones CFR, esto es, representativas de 19.817 ADS, los cuales fueron llevados al mercado americano el día 20 de marzo de 2014. Asimismo, resulta del caso señalar que entre el 12 y el 17 de marzo de 2014 – ambas fechas inclusive- BTG US adquirió un monto equivalente a US\$4.357.115 en acciones CFR, tal como se desprende de las operaciones señaladas previamente.

liv. El día 19 de marzo de 2014 a las 13:31 horas, el Sr. Tomás Hurtado remitió un correo al Sr. Hugo Rubio, el que se encuentra dentro de una cadena de correos, en el que le señala: "... *Y compra cfr*". El correo en cuestión se presenta a continuación.

From: Hurtado R, Tomas [REDACTED]
Sent: Wednesday, March 19, 2014 1:31 PM
To: Rubio, Hugo
Subject: Re: en que cuenta tienes las bbtg? para ponerlas en la correcta

Ok perfecto. Y compra cfr

Sent from my BlackBerry 10 smartphone.

lv. El día 20 de marzo de 2014, a las 13:41 horas, el Sr. Rubio escribió al Sr. Hurtado con asunto "update" señalando "*En CFR, he podido conseguir unas, llevo poco menos de 12k adrs, pero ahí seguimos*". A dicha comunicación, el Sr. Hurtado respondió "*Metete hoy a cfr ojala un bloque porque me voy la otra semana fuera de chile*".

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De: Hurtado R. Tomas
Enviado el: jueves, 20 de marzo de 2014 13:41
Para: Rubio, Hugo
Asunto: RE: update

Metele hoy a cfr ojala un bloque porque me voy la otra semana fuera de chile

De: Rubio, Hugo [REDACTED]
Enviado el: jueves, 20 de marzo de 2014 01:32 p.m.
Para: Hurtado R, Tomas
Asunto: update

Tomás

[REDACTED] ... En CFR, he podido conseguir unas, llevo poco menos de 12k adrs, pero ahí seguimos.

gracias

Hugo C. Rubio
Equity Trading

lvi. En cuanto a lo anterior, según los registros que dispone esta Superintendencia, hasta las 13:23 horas del día 20 de marzo, esto es, previo a la hora en que el Sr. Hugo Rubio envió el correo electrónico bajo el asunto "update" al Sr. Tomás Hurtado, BTG US había adquirido en torno a 1.161.700 acciones CFR, que en su equivalencia en ADS es de 11.617.

lvii. El mismo día 20 de marzo de 2014, a las 13:46 horas, esto es, 5 minutos después del correo que envió al Sr. Rubio, el Sr Hurtado escribió a ejecutivos de Morgan Stanley para consultar sobre el "buying power" de Somerton. Copia del correo se presenta a continuación.

De: Hurtado R, Tomas
Enviado el: jueves, 20 de marzo de 2014 13:46
Para: Cueto-Taggart, Beatrice E [REDACTED]
CC: Camacho-Rivera, Rosa [REDACTED]
Asunto: Sommerton

Beatriz, como estas, necesito saber lo antes posible cual es el buying power de sommerton, y saber si ya hicieron todas las transacciones settlement.

Tks
Tomas

lviii. Luego, el mismo día 20 de marzo de 2014 a las 16:59 horas, el Sr. Hurtado escribió un correo electrónico al Sr. Hugo Rubio en el cual le señaló "*Veo que has comprado hartas*" en referencia a la acción CFR. A continuación se presenta dicho correo.

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



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De: Hurtado R, Tomas
Enviado el: jueves, 20 de marzo de 2014 16:59
Para: Rubio, Hugo
Asunto: RE: update

Veo que has comprado hartas

De: Rubio, Hugo [REDACTED]
Enviado el: jueves, 20 de marzo de 2014 02:04 p.m.
Para: Hurtado R, Tomas
Asunto: RE: update

Si, en eso estoy con CFR, pude cruzar unas y sigo buscando

Hugo C. Rubio
Equity Trading

From: Hurtado R, Tomas [REDACTED]
Sent: Thursday, March 20, 2014 1:02 PM
To: Rubio, Hugo
Subject: RE: update

Ok perfecto, con eso estoy ok, no vendo mas por el momento
Gracias, el resultado de CFR no fue muy bueno creo que debiese salir venta, compra en el mercado
tk

lix. Cabe señalar que el día 20 de marzo de 2014, BTG US adquirió en la BCS, 4.316.700 acciones CFR, representativas de 43.167 ADS de CFR. Al respecto, el día 20 de marzo a las 18:12 horas el Sr. Hugo Rubio escribió al Sr. Hurtado comunicándole que “*Compramos 43167 CFR- RegS a \$19.998 usd Henry tambien tiene el dato y ya coordine para que no tenga problemas con su custodio*”. El Sr. Hurtado respondió a este correo señalando “*Ok perfecto! Muchas gracias*”. Cabe señalar, y como se ha visto en correo de 17 de marzo de 2014 enviado por el Sr. Hurtado a dependientes de Compass, que el Sr. Henry Hoyle cumplía funciones para esta última. El correo antes señalado se adjunta a continuación.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De: Hurtado R, Tomas
Enviado el: jueves, 20 de marzo de 2014 18:41
Para: Rubio, Hugo
Asunto: Re: reporte CFR

Ok perfecto! Muchas gracias
Sds
TH

Sent from my BlackBerry 10 smartphone.

From: Rubio, Hugo
Sent: jueves, 20 de marzo de 2014 18:12
To: Hurtado R, Tomas [REDACTED]
Subject: reporte CFR

Tomas

Compramos 43167 CFR – RegS a \$19.998 usd

Henry tambien tiene el dato y ya coordine para que no tenga problemas con su custodio.

gracias

Hugo C. Rubio
Equity Trading

lx. El día 21 de marzo de 2014, el Sr. Hugo Rubio consultó por mail al Sr. Tomás Hurtado lo siguiente “*cfr esta en 115 bid, ahí me venden 1.8 mill de acciones, te interesa?*”, a lo que el Sr. Hurtado respondió “*Vamos metele,*”. La cadena de correos en cuestión se presenta a continuación.

From: Hurtado R, Tomas [REDACTED]
Sent: Friday, March 21, 2014 9:48 AM
To: Rubio, Hugo
Subject: RE: cfr esta en 115 bid, ahí me venden 1.8 mill de acciones, te interesa?

Vamos métele,

De: Rubio, Hugo [REDACTED]
Enviado el: viernes, 21 de marzo de 2014 10:06 a.m.
Para: Hurtado R, Tomas
Asunto: cfr esta en 115 bid, ahí me venden 1.8 mill de acciones, te interesa?

Tambien se lo estamos mostrando al comprador de ayer

Hugo C. Rubio
Equity Trading



lxi. Luego a las 15:16 horas del mismo día 21 de marzo de 2014, el Sr. Hurtado requirió un reporte al Sr. Hugo Rubio de las gestiones de compra de CFR, señalándole “*Y en cfr cuantas llevas??*”. El correo en cuestión es el siguiente:

From: Hurtado R, Tomas [REDACTED]
Sent: Friday, March 21, 2014 3:16 PM
To: Rubio, Hugo
Subject: Re: cfr esta en 115 bid, ahi me venden 1.8 mill de acciones, te interesa?

Ok. Y en cfr cuantas llevas??

Sent from my BlackBerry 10 smartphone.

From: Rubio, Hugo
Sent: viernes, 21 de marzo de 2014 16:01
To: Hurtado R, Tomas
Subject: RE: cfr esta en 115 bid, ahi me venden 1.8 mill de acciones, te interesa?

En bbtg11, llevo 34k vendidas a 27.1022 Ahora van a hacer un cruce de 6 mill de acciones, que para esto tiene que haber una subasta de 1 hora. El cruce es un traspaso de fondos. Pero si hay mas gente que nos tome a nuestro nivel, ahi estaremos.

Hugo C. Rubio
Equity Trading

lxii. El Sr. Hugo Rubio a las 15:19 horas del mismo día 21 de marzo contestó la consulta del Sr. Hurtado indicando “*En cfr llevo 996,936 acciones ... me estan ofreciendo como 11 mill de acciones a 118.50 ...*”. Al respecto, de acuerdo al registro a disposición de esta Superintendencia, al momento en que el Sr. Hugo Rubio escribió al Sr. Hurtado, BTG US había adquirido un total de 996.900 acciones CFR. El correo en cuestión se adjunta a continuación.

From: Hurtado R, Tomas [REDACTED]
Sent: Friday, March 21, 2014 3:25 PM
To: Rubio, Hugo
Subject: Re: cfr esta en 115 bid, ahi me venden 1.8 mill de acciones, te interesa?

No pagaria mas de 115,50

Sent from my BlackBerry 10 smartphone.

From: Rubio, Hugo
Sent: viernes, 21 de marzo de 2014 16:19
To: Hurtado R, Tomas
Subject: RE: cfr esta en 115 bid, ahi me venden 1.8 mill de acciones, te interesa?

En cfr llevo 996,936 acciones ... me estan ofreciendo como 11 mill de acciones a 118.50 Yo les habia dicho que en 115.25 compraríamos, el bid es 115.30 ahora Hasta que nivel crees tu que vale la pena mostrarles un bid? 115.50? tu me dices

lxiii. Con fecha 24 de marzo de 2014, el Sr. Hugo Rubio señaló por correo al Sr. Hurtado “*Si pude conseguir mas CFR, llevo como 7 mill de acciones*



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

(70 mil adrs) por abajo de 114.50, sigo trabajando para completar los 10 mill de acc que serian los 100k adrs que nos faltan". A lo anterior, el Sr. Hurtado contestó "Ok perfecto". Cabe señalar que según los registros que dispone esta Superintendencia, a las 15:06 horas, esto es, a la hora que el Sr. Rubio escribió al Sr. Hurtado, BTG US había adquirido 7.161.357 acciones CFR, cercanos a 71.613 ADS. El correo antes señalado se adjunta a continuación.

De: Hurtado R, Tomas
Enviado el: lunes, 24 de marzo de 2014 15:08
Para: Rubio, Hugo
Asunto: RE: si se pudo unas CFR

Ok perfecto

De: Rubio, Hugo [REDACTED]
Enviado el: lunes, 24 de marzo de 2014 03:06 p.m.
Para: Hurtado R, Tomas
Asunto: si se pudo unas CFR

Tomas

Si pude conseguir mas CFR, llevo como 7 mill de acciones (70 mil adrs) por abajo de 114.50, sigo trabajando para completar los 10 mill de acc que serian los 100k adrs que nos faltan.

En bbtg11, van 41400 a 27.1307, sigo trabajando para completar el remanente de las 350k del viernes con limite de 27.10

gracias

Hugo C. Rubio
Equity Trading

lxiv. A las 18:06 horas del mismo 24 de marzo de 2014, el Sr. Juan Pablo Egui, dependiente de Compass, envió un correo al Sr. Tomás Hurtado cuyo asunto era "Reporte Somerton", por el cual se informaba que Somerton había efectuado compras de 129.691 ADS de CFR, las cuales se repartían los días viernes 21 de marzo (49.969 ADS) y el día lunes 24 de marzo (79.722 ADS). El correo en cuestión es el siguiente.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De: Hurtado R, Tomas
Enviado el: lunes, 24 de marzo de 2014 18:06
Para: Juan Pablo Egui - Compass Group
Asunto: RE: Reporte Somerton

Por favor mandar mañana a primera hora las confirmaciones gracias

De: Juan Pablo Egui - Compass Group [REDACTED]
Enviado el: lunes, 24 de marzo de 2014 05:12 p.m.
Para: Hurtado R, Tomas
CC: CG Compass Desk - Compass Group
Asunto: Reporte Somerton

Tomas,

Recuerda que ya para todas las cuentas somos 100% Pershing.

Somerton TB9100327

- Compro 129,691 CFR ADR a 20.5635 USD net (promedio entre el viernes y hoy)
 - 49,969 el viernes a 20.668 USD net
 - 79,722 hoy día a 20.498 USD net
- Vendio 500k lfhbh 19 a 104.40

Quedaron 1mm de lfh 19 por vender. Si tienes un chance, llámame antes de que entres al comité.

Saludo,

JP

Juan Pablo Egui
Compass Group

lxv. El día 8 de abril de 2014, el Sr. Juan Pablo Egui escribió al Sr. Hurtado dándole cuenta de ventas de instrumentos realizadas por Somerton. El correo en cuestión es el siguiente:



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

From: Juan Pablo Egui - Compass Group
Sent: martes, 8 de abril de 2014 15:29
To: Hurtado R, Tomas
Cc: CG Compass Desk - Compass Group
Subject: Reporte venta Somerton

Tomas,

Somerton
Vendió 1mm lfhbh 2019 a 105

Ya con esto sacamos lo último que nos quedaba de este bono en la cuenta.

Saludos,

JPE

Juan Pablo Egui
Compass Group

lxvi. la comunicación anterior, el Sr. Hurtado respondió “*Excelente, Hugo esta comprando cfr*”. Cabe señalar que de acuerdo a los registros que dispone esta Superintendencia, a la hora en que el Sr. Hurtado escribió a Compass, BTG US, cuyo representante es el Sr. Hugo Rubio, había adquirido un total de 1.548.814 acciones CFR en la BCS. El correo en cuestión se presenta a continuación.

From: Hurtado R, Tomas [mailto:██]
Sent: Tuesday, April 08, 2014 2:37 PM
To: Juan Pablo Egui - Compass Group
Subject: Re: Reporte venta Somerton

Exelente, Hugo esta comprando cfr

Sent from my BlackBerry 10 smartphone.

lxvii. El día 29 de abril de 2014, Somerton adquirió 25.000 ADS de CFR, de acuerdo a las confirmaciones de operaciones emitidas por Compass. Asimismo, el Sr. Hurtado adquirió para sí 25.000 ADS de CFR. Ambas operaciones se realizaron al mismo precio.

lxviii. En tanto el día 30 de abril de 2014, el Sr. Rubio escribió al Sr. Hurtado preguntándole “*Cfr seguimos tratando de comprar con limite de \$20.35 usd?*”, a lo que el Sr. Hurtado respondió “*...en CFR quedaron 90,000 adr*”. La cadena de correos se presenta a continuación.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De: Hurtado R, Tomas
Enviado el: miércoles, 30 de abril de 2014 9:39
Para: Rubio, Hugo
Asunto: RE: pendientes

Esperemosnos en BTG, si hay compradores avísame, en CFR quedaron 90,000 adr

De: Rubio, Hugo

Enviado el: miércoles, 30 de abril de 2014 09:24 a.m.
Para: Hurtado R, Tomas
Asunto: pendientes

Hola Tomas

BBTG11 todavía no abre, pero se indica como 30.20 Cfr seguimos tratando de comprar con limite de \$20.35 usd?
Nos quedaron pendientes 110k adrs ayer

lxix. En ese mismo orden de cosas, el día 6 de mayo de 2014, el Sr. Hugo Rubio consultó al Sr. Hurtado si debe seguir intentando adquirir CFR, a lo que el Sr. Hurtado le contestó “*Compra 40,000 cfr adrs...*”. La cadena de correos en cuestión es la siguiente:

De: Rubio, Hugo
Enviado el: martes, 06 de mayo de 2014 09:11 a.m.
Para: Hurtado R, Tomas
Asunto: bbtg y cfr

Hola tomas

Buenos dias ...

¿En CFR se ve tranquilo, seguimos tratando de comprar a 116?

Tu me avisas ... thx

Hugo C. Rubio
Equity Trading

From: Hurtado R, Tomas
Sent: Tuesday, May 06, 2014 10:32 AM
To: Rubio, Hugo
Subject: RE: bbtg y cfr

Compra 40,000 cfr adrs a un precio local de 117 max, pero hoy necesito hacerías please

lxx. Al respecto, cabe destacar que el día 6 de mayo, el Sr. Hurtado adquirió para sí 10.000 ADS de CFR.



Relación entre Sr. Bilbao y Sr. Weinstein

lxxi. En su declaración prestada vía telefónica ante este Servicio, el Sr. Alejandro Weinstein Manieu, al preguntársele “*Para que señale desde cuándo conoce al Sr. Juan Bilbao Hormaeche y cuál es su relación con él, ya sea laboral, personal, de negocios u otra*” [8’30’], respondió “*Lo conozco desde la universidad y tuve una relación personal y laboral con él*”. En la misma línea, al ser consultado sobre “*con qué frecuencia se comunicaba con el Sr. Bilbao durante el año 2013 y 2014*”, el Sr. Weinstein replicó que: “*bueno, por la naturaleza de mi trabajo que le describí anteriormente, mis posibilidades de hacer vida social en Chile era muy escasa y al Sr. Bilbao lo veía en, básicamente, en las reuniones de directorio de CFR. Después, haciendo memoria, en el 2014, eh, fui al matrimonio de su hijo. Me reuní en una comida social una vez que coincidimos en Nueva York, que yo recuerde*”. Luego, a la pregunta “*¿Usted se reunía en, por algún otro motivo con el Sr. Bilbao, ya sea en CFR o en algún otro lugar?*” el Sr. Weinstein respondió “*Compartíamos un hobby con otros amigos y nos juntábamos a veces, una vez al año*”, agregando posteriormente “*El 2014 recuerdo fue en julio*”.

lxxii. El Sr. Weinstein, al ser consultado sobre “*si conversó con el Sr. Bilbao durante los meses de enero, febrero y marzo de 2014. Para que señale, de ser el caso, cuándo, con motivo o de qué habló o dónde se reunió con el Sr. Bilbao, y de qué trataron estas conversaciones*” [12’13’], respondió “*Enero, febrero y marzo de 2014... en las reuniones de directorio seguramente*”. Luego, tras preguntársele “*¿solamente entonces en las reuniones de directorio?*”, señaló “*Si, que recuerde, ah*”.

lxxiii. En ese mismo orden de cosas, el Sr. Weinstein fue consultado sobre lo siguiente: “*Para que indique si el Sr. Bilbao, para comunicarse con usted lo hacía a través de su secretaria o de un tercero, lo contactaba directamente a través de llamados telefónicos, correos o por algún otro medio*” [11’10’], respondiendo que, “*Mire, no recuerdo específicamente. Normalmente me llaman a través de mi secretaria*”.

lxxiv. Luego, tras ser consultado “*si previo a la reunión de directorio de CFR del 10 de marzo de 2014 le comentó al Sr. Bilbao acerca de las conversaciones con Abbott. De ser el caso, para que nos indique qué le habría comentado y cuándo le efectuó dichos comentarios*”, el Sr. Weinstein señaló “*No lo hice*”.

lxxv. En cuanto a lo anterior, hay antecedentes que indican que, al menos desde el 5 de febrero de 2014, los Sres. Weinstein y Bilbao se encontraban organizando un viaje a África que tendría lugar en julio de 2014, junto con otras personas, el que estaba relacionado con el hobby al que se refiere el Sr. Weinstein en su declaración de fecha 29 de enero de 2014. Así, se puede leer en correo de fecha 5 de febrero de 2014, en que se encuentran copiados los Sres. Bilbao y Weinstein, lo siguiente:



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

“Yo tomaría el tramo completo hasta Bulawayo ya que la diferencia es pequeña y nos da la opción de seguir o volver en vuelo comercial.

La salida de regreso de Bulawayo debiere ser el miércoles

30 de Julio.

En cuanto a la ventana, pónganos juntos y yo se la cedo.

Le estoy copiando el mail a Juan y Alex para que me confirmen y proceder a tomar los pasajes” (el subrayado que no está destacado no es original).

La cadena de correos se presenta a continuación:

De: Francisco [REDACTED]
Enviado el: miércoles, 05 de febrero de 2014 11:28
Para: Carolina [REDACTED]
CC: aweinstein@[REDACTED]; Bilbao H, Juan; [REDACTED]
Asunto: RE: VIAJE AFRICA JULIO 2014

Carola:

Yo tomaría el tramo completo hasta Bulawayo ya que la diferencia es pequeña y nos da la opción de seguir o volver en vuelo comercial.

La salida de regreso de Bulawayo debiere ser el miércoles **30 de Julio.**

En cuanto a la ventana, pónganos juntos y yo se la cedo.

Le estoy copiando el mail a Juan y Alex para que me confirmen y proceder a tomar los pasajes.

No sé si Juan querrá comprarlo con nosotros o usar su agencia. Espero respuesta de él. Por el lado de Cristian [REDACTED] que se nos unirá el 18 de Julio, le copio también este mail para que coordine su tramo.

Saludos
Francisco

De: Carolina [REDACTED]
Enviado el: Miércoles, 05 de Febrero de 2014 11:10
Para: Francisco [REDACTED]
Asunto: VIAJE AFRICA JULIO 2014

Don Francisco

El pasaje Sgto.-Sao Paulo-Johannesburgo-Bulawayo-Johannesburgo-Sao Paulo- Sgto. (business , menos tramos Johannesburgo-Bulawayo-Johannesburgo

Que solo existe la turista y es operado por la Airlink USD [REDACTED]

Y pasaje solo Stgo-Sao-Johannesburgo-Sao-Stgo USD [REDACTED]

Estos valores son para reservar y emitir 48 hrs después

Si viaja con don Alejandro , que hacemos con los asientos ya que el solo viaja ventana ¿????

Espero sus comentarios

Ixxvi. Posteriormente, el día 23 de abril de 2014, en una cadena de correos, los Sres. Weinstein y Bilbao ultiman detalles del viaje antes señalado. Copia de dicha comunicación se presenta a continuación



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De: Francisco [REDACTED]
Enviado el: jueves, 24 de abril de 2014 8:44
Para: Bilbao H, Juan
CC: Alejandro Weinstein
Asunto: RE: Zimbabwe safari, July.

Lo confirmo entonces.

De: Bilbao H, Juan [REDACTED]
Enviado el: Miércoles, 23 de Abril de 2014 21:26
Para: Francisco [REDACTED]
CC: Alejandro Weinstein
Asunto: Re: Zimbabwe safari, July.

El Pilatus es un muy buen avión y debería ser nuevo. Lo hacen los suizos, es un mono motor de bastante capacidad, rápido y de muy buena performances.

Es hélice propulsada por turbina y entra en cualquier pista. Lo promocionan mucho en las revistas de cacería para los safaris.

Yo estoy Ok .

Saludos

Juan.

lxxvii. Finalmente, cabe señalar que el Sr. Bilbao declaró, en carta a los accionistas de CFR de fecha 29 de agosto de 2014, que “*Fui elegido director con votos del accionista controlador*”.

Actuaciones del Sr. Juan Bilbao como director de CFR

lxxviii. El día 29 de agosto de 2014, el Sr. Juan Bilbao, conjuntamente con los directores de CFR, y en cumplimiento a lo dispuesto en la letra c) del artículo 207 de la Ley N° 18.045, emitió su opinión sobre la OPA realizada por Abbott, donde señaló: “*Fui elegido director con votos del accionista controlador y además **poseo en forma personal 36.696.272 acciones de la sociedad, las cuales voy a vender en la Opa***” (el destacado no es del original).

lxxix. En la misma carta, el Sr. Bilbao agrega que “*En mi opinión esta es una oferta que resulta conveniente para los accionistas de la Sociedad, considerando que representa un premio sobre el valor de mercado que tenía la acción de casi 70%, lo cual me parece está en el rango superior para este tipo de transacciones*”.

lxxx. Para tal opinión, con fecha 29 de agosto de 2014, se remitió al Sr. Juan Bilbao correo electrónico en el cual se adjuntaba el informe que aquél debía presentar por la letra c) del artículo 207 de la Ley N° 18.045. A continuación se presenta el correo antes señalado:



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De: Alfonso Aday Rock [REDACTED]
Enviado el: viernes, 29 de agosto de 2014 12:50
Para: Bilbao H, Juan
CC: Agustín Eguiguren
Asunto: Opinión OPA
Datos adjuntos: Opinión JB.docx; ATT453962.htm

Estimado don Juan,

Adjunto archivo en Word con opinión.

Saludos,

Alfonso Aday Rock

Abogado

RUSSI & EGUIGUREN

lxxxii. Durante el año 2014, el Sr. Juan Bilbao, en respuesta a la Norma de Carácter General N° 269, en adelante la “NCG N° 269”, la cual regula la obligación establecida en el artículo 12 de la Ley N° 18.045, informó la siguiente operación:

REL.	AP. PATERNO	AP. MATERNO	NOMBRE / RAZO	FECHA TRANS	TIPO OPER.	NEMO	N. ACC	PRECIO
DI	BILBAO	HORMAECHE	JUAN CRUZ	26/09/2014	E	CFR	36.696.272	207,00

lxxxii. Previa a esta operación, el Sr. Juan Bilbao informó el 5 de mayo de 2011 la adquisición a título personal de 36.696.272 acciones CFR a un precio de \$85 por acción. Adicionalmente, y a través de Yelcho Inmobiliaria Ltda., el Sr. Juan Bilbao informó la compra de 28.189.597 acciones el día 5 de mayo de 2011 a un precio de \$85 y la venta de igual número de acciones el día 18 de octubre de 2012 a un precio de \$114. No se registran otras operaciones informadas por el Sr. Juan Bilbao.

lxxxiii. Con fecha 25 de septiembre de 2014, el Sr. Tomás Hurtado Rourke envió un correo al fiscal de CFR, Sr. Agustín Eguiguren, el que es copiado al Sr. Juan Bilbao, en el que informa que el Sr. Bilbao participaría en la OPA enajenando 36.696.272 acciones. El correo antes señalado se presenta a continuación.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De: Andrea Hernández Ríos [REDACTED]
Enviado el: lunes, 29 de septiembre de 2014 11:59
Para: Hurtado R, Tomas
Asunto: RV: CFR -JB

Estimado Tomás, estoy informando Transacciones de Art 20. Mucho te agradeceré me confirmes los datos para informar venta de don Juan Bilbao.

- N° Acciones
- Precio venta
- Total transacción.

¿Ustedes informan por art 12 cierto?

Desde ya muchas gracias
Saludos

Andrea Hernández R.

De: Hurtado R, Tomas
Enviado el: jueves, 25 de septiembre de 2014 12:28 p.m.
Para: agugure@... [REDACTED]
CC: Cortes V, Magdalena, Bilbao H, Juan [REDACTED]
Asunto: CFR -JB
Importancia: Alta

Hola Agustín,

Tal como hablamos por teléfono te informo en este mail que dado que Juan Bilbao Hormaeche RUT : 6.348.511-K deja de pertenecer al directorio de CFR y que además participara en la OPA a nombre personal con 36.696.272 acciones, hay que dar aviso a la SVS y Bolsa de comercio

Por favor dar aviso de estos cambios a la SVS, correspondientes a los artículos 12 y 20
Como también a las 3 Bolsas de Comercio correspondiente al artículo 17

Por favor responder este mail que todo esta ok

Muchas gracias y saludos

Tomás Hurtado

lxxxiv. En cuanto al correo individualizado previamente, el día 26 de septiembre de 2014 el Sr. Juan Bilbao señaló al Sr. Hurtado Rourke "*Por favor confirmame mañana si está listo el tema CFR...*" A continuación se presenta el correo en cuestión.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De: Bilbao H, Juan
Enviado el: jueves, 25 de septiembre de 2014 10:50 p.m.
Para: Hurtado R, Tomas
Asunto: Re: CFR -JB

Por favor confirmame mañana si esta listo el tema de CFR.
Le pedí a Ricardo Ruiz que te llamara para lo que hablamos ayer.
Gracias y saludos
Juan.

Enviado desde mi iPad

El 25-09-2014, a las 12:27, "Hurtado R, Tomas" [REDACTED] escribió:

Hola Agustín,

Tal como hablamos por teléfono te informo en este mail que dado que Juan Bilbao Hormaeché RUT : 6.348.511-K deja de pertenecer al directorio de CFR y que además participara en la OPA a nombre personal con 36.696.272 acciones, hay que dar aviso a la SVS y Bolsa de comercio

Por favor dar aviso de estos cambios a la SVS, correspondientes a los artículos 12 y 20
Como también a las 3 Bolsas de Comercio correspondiente al artículo 17

Por favor responder este mail que todo esta ok

Muchas gracias y saludós

Tomas Hurtado

lxxxv. Como ya se señaló, a través de Oficio Reservado N° 403 de fecha 19 de mayo de 2014, esta Superintendencia requirió una serie de antecedentes a CFR en relación al Hecho Esencial de fecha 16 de mayo de 2014, entre ellos, los nombres de las personas que tuvieron acceso a la información referida a las negociaciones entre Abbott y los Controladores de CFR y las eventuales personas relacionadas a dichas personas. En la respuesta remitida por CFR con fecha 2 de junio, esta última indica al Sr. Juan Bilbao como una de las personas que tuvo acceso a las negociaciones que culminaron con el Acuerdo, detallando además las personas relacionadas al Sr. Juan Bilbao, sin que se informara la sociedad Somerton como relacionada a él.

lxxxvi. En cuanto a lo anterior, en declaración prestada con fecha 26 de enero de 2015 por el Sr. Agustín Eguiguren Correa, fiscal de CFR, se consultó a éste si había participado en la respuesta al Oficio Reservado N° 403, a lo que contestó: *“Sí, participé en la recopilación de la información que dio origen a la respuesta, y en la redacción de la misma”*. Luego, preguntado si para dar respuesta al Oficio Reservado N° 403 requirió antecedentes al Sr. Juan Bilbao, el Sr. Agustín Eguiguren respondió lo siguiente: *“Sí, efectivamente, con fecha 27 de mayo de 2014 se solicitó a cada uno de los directores el detalle de las sociedades o fondos de inversión en donde tuvieren participación, lo cual fue respondido por el sr. Bilbao con fecha 27 de mayo a través de su asistente, Sra. María Judith Undurraga”*. Finalmente, consultado si el Sr. Juan Bilbao informó que la sociedad Somerton era de su propiedad o era beneficiario de ella, el Sr. Agustín Eguiguren contestó: *“No la informó”*.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

lxxxvii. Con respecto a esto mismo, con fecha 15 de enero de 2015, mediante Oficio Reservado N°42, se requirió a CFR que informara cómo había obtenido el detalle de las personas relacionadas al Sr. Juan Bilbao que fueron informadas en la respuesta al Oficio Reservado N° 403 de 2014. A través de presentación de fecha 27 de enero de 2015, dando respuesta al Oficio Reservado N° 42, CFR señaló lo siguiente: “9. *Al respecto, informamos a esta Superintendencia que la información de las personas relacionadas al Sr. Juan Cruz Bilbao Hormaeche que en su oportunidad fue entregada por CFR en nuestra respuesta al Oficio Reservado N°403/2014, emana del requerimiento formulado por CFR, a través del suscrito, a todos los miembros de su Directorio, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 17 de la Ley de Mercado de Valores y del Manual [Manual de Manejo de Información]. Dicho requerimiento consta en el correo electrónico enviado por el suscrito, con fecha 27 de mayo de 2014, a las 13:30 horas, referenciado <<Información para SVS>>, en el cual se solicitó proporcionar el <<detalle de las sociedades o fondos de inversión en donde ustedes tengan participación (nombre y rut de la sociedad o fondo, y porcentaje de participación)>>. Este correo fue enviado a todos los miembros del Directorio de CFR, incluyéndose entre éstos al Sr. Juan Cruz Bilbao, ...*” (lo entre corchetes no es original).

lxxxviii. Adjunto a la respuesta de CFR de fecha 27 de enero de 2015 se incluyen dos correos electrónicos, el primero de fecha 27 de mayo de 2014, enviado a las 13:30 horas por el Sr. Agustín Eguiguren al Sr. Juan Bilbao, entre otros, en el que se puede leer:

“Estimados Directores

La SVS (Superintendencia de Valores y Seguros), nos está pidiendo detalle de las sociedades o fondos de inversión en donde ustedes tengan participación (nombre y rut de la sociedad o fondo, y porcentaje de participación).

Les agradeceré nos proporcionen esa información, a más tardar en el día de mañana...”

lxxxix. El segundo correo incluido a la respuesta de CFR de 27 de enero de 2015 está fechado el 27 de mayo de 2014, apareciendo como remitente la secretaria de la presidencia de Consorcio y como destinatario el Sr. Agustín Eguiguren, siendo copiado el Sr. Juan Bilbao, pudiéndose leer en el cuerpo del correo lo siguiente:

“Don Agustín

Por encargo de don Juan Bilbao le hago llegar el adjunto. Atentamente,...”

xc. El documento adjunto al correo corresponde a una planilla cuyo encabezado es Juan Cruz Domingo Bilbao Hormaeche, detallándose a continuación el nombre completo y Rut de las siguientes personas relacionadas al Sr. Juan Bilbao, clasificado de la siguiente manera en el documento antes señalado: (i) cónyuge o conviviente; (ii) sociedad en la cual es dueño de más de 10% o en la cual controla la administración (art. 100 d) Ley N° 18.045); (iii) sociedad de la cual es director o ejecutivo principal (art. 146 N° 3 Ley N° 18.046); y (iv) sociedad en la cual haya realizado funciones de director, gerente, administrador o ejecutivo principal dentro de los últimos dieciocho meses (art. 146 N° 5 Ley N° 18.046). En tal sentido, cabe señalar que Somerton no aparece informada en tal documento.



xc. En el Oficio Reservado N° 42 antes señalado también se solicitó a CFR informar las operaciones que habían sido comunicadas por el Sr. Juan Bilbao, de acuerdo a lo señalado en su Manual de Manejo de Información requerido por la Norma de Carácter General N° 278, en adelante el “Manual”. En su respuesta del 27 de enero de 2015, CFR detalla las siguientes operaciones: (i) operaciones realizadas a través de Yelcho Inmobiliaria Ltda. con fechas 5 de mayo de 2011 y 18 de octubre de 2012; y (ii) operaciones realizadas directamente por el Sr. Juan Bilbao con fechas 5 de mayo de 2011 y 26 de septiembre de 2014.

xcii. Finalmente, en el Oficio Reservado N° 42 se requirió además que CFR informara qué períodos de bloqueo había impuesto durante el año 2014 según lo establecido por su Manual, señalando CFR en su respuesta de 27 de enero de 2015 lo siguiente:

“7. Por otro lado, en relación a los períodos de bloqueo derivados del acuerdo de un Hecho Reservado (cuyo detalle está en registro y poder de esta Superintendencia) del cual se siga cierta información privilegiada, señalamos que los períodos de bloqueo implementados, para los años 2013 y 2014, es el siguiente:

(...)

(iii) Período 9 de enero de 2014 a 10 de febrero de 2014.

Este período corresponde al Hecho Reservado por negociaciones de compra de empresa en México, que comenzó el 9 de enero de 2014, con el Hecho Reservado respectivo, y culminó el 10 de febrero 2014, con la comunicación en que se dejó sin efecto Hecho Reservado por haberse hecho pública esta información... .

(iv) Período 10 de marzo de 2014 a 15 de mayo de 2014.

Este período corresponde al Hecho Reservado por compra de Abbott, que comenzó el 10 de marzo de 2014 y culminó el 15 de mayo de 2014, con el Hecho Esencial que hizo pública la información. Este Hecho Reservado, se renovó a los 60 días (10 de mayo de 2014)”.

16. Que, de los antecedentes obtenidos por esta Superintendencia, se pudo determinar en el **Oficio de Reformulación** los siguientes hechos.

Procesos de compra de compañías farmacéuticas en México y Tailandia informados a la SVS el 9 de enero de 2014.

i. El día 9 de enero de 2014 sesionó el directorio de CFR en forma ordinaria, ocasión en que concurren los directores Sres. Alejandro Weinstein Crenovich, Nicolás Weinstein Manieu, Alberto Eguiguren Correa, Guillermo Tagle Quiroz y Juan Antonio Guzmán Molinari. Participó en forma remota el Sr. Eliahu Shohet. Excusó su inasistencia el Sr. Juan Bilbao Hormaeche. Además participaron el gerente general, Sr. Alejandro Weinstein Manieu, el gerente de administración y finanzas, Sr. Patricio Vargas Muñoz, y el fiscal, Sr. Agustín Eguiguren Correa, quien participó a través de sistema de videoconferencia.

ii. De acuerdo al acta de dicha sesión, en su punto 7 titulado “M&A” –entiéndase, en adelante, por *Mergers and Acquisitions*, o Fusiones y Adquisiciones



el gerente general hizo “*un up date del avance de los diversos procesos de M&A en que se encuentra la compañía, y en particular sobre los últimos acontecimientos relacionados con la adquisición de la empresa sudafricana Adcock*”.

iii. El mismo día 9 de enero de 2014, CFR envió a este Servicio dos Hechos Reservados donde señaló, en lo pertinente:

Extracto de Hecho Reservado sobre México:

“El Directorio de la Sociedad en sesión extraordinaria de fecha 9 de Enero de 2013 [sic], con la concurrencia de quienes suscriben esta presentación, y del Director señor Eliahu Shohet quien participó a través de video conferencia, trató y acordó lo siguiente:

a. Se informó al Directorio que se han iniciado conversaciones para una eventual adquisición de hasta el 100% de las acciones de una compañía farmacéutica ubicada en México. Se trata de una sociedad anónima cerrada, cuyas acciones no se transan en bolsa” (lo entre corchetes y destacado no es original).

Extracto de Hecho Reservado sobre Tailandia:

“El Directorio de la Sociedad en sesión extraordinaria de fecha 9 de Enero de 2013 [sic], con la concurrencia de quienes suscriben esta presentación, y del Director señor Eliahu Shohet quien participó a través de video conferencia, trató y acordó lo siguiente:

a. Se informó al Directorio que se han iniciado conversaciones para una eventual adquisición de hasta el 100% de las acciones de una compañía farmacéutica ubicada en Tailandia. Se trata de una sociedad anónima cerrada, cuyas acciones no se transan en bolsa” (lo entre corchetes y destacado no es original).

iv. En ambos Hechos Reservados, la compañía señaló que: *“En atención a que el acuerdo que se comunica constituye información sensible para la compañía, que ésta de conocerse podría causar un perjuicio a la Sociedad, y que corresponde a una gestión de estudio o análisis, sin que ello signifique la adopción de una resolución para la adquisición de bienes relevantes, el Directorio decidió tratar dicha información como reservada respecto de la Sociedad, sus negocios, sus valores de oferta pública o de la oferta de ellos, según lo señalado en los incisos tercero y cuarto del artículo 10° de la Ley 18.045 sobre Mercados de Valores, ...”* (lo destacado no es original).

v. En cuanto a las conversaciones para las eventuales adquisiciones de entidades en México y Tailandia, que fuera informado a este Servicio mediante los Hechos Reservados del día 9 de enero de 2014, en declaración telefónica prestada ante funcionarios de este Servicio el día 28 de abril de 2015, el Sr. Alejandro Weinstein Manieu data el inicio de estas tratativas a finales de 2013 y principios de 2014, señalando específicamente lo siguiente:



“Las conversaciones iniciales e informales se iniciaron a fines del año 2013, y ya con cierta formalidad a fines de 2013, principios del 2014”. Ello consta desde el minuto 1:31 en adelante de la grabación.

vi. Lo anterior es corroborado por información proporcionada por CFR con fecha 8 de mayo de 2015 -en respuesta a Oficio Reservado N° 1929 de fecha 21 de abril de 2015 de este Servicio-, donde se señala que las negociaciones para la adquisición de las compañías en México y Tailandia comenzaron el 3 de enero de 2014 y en octubre de 2013, respectivamente. Al respecto, se señala:

“a.1) México: El período de conversaciones y de revisión de antecedentes abarcó desde el 3 de enero, hasta aproximadamente mediados del mes de marzo de 2014.

Con fecha 3 de enero de 2014, se emitió una carta para efecto de acceder a información para analizar una posible adquisición de un Grupo Farmacéutico Mexicano”

“a.2) Tailandia: Las primeras indagaciones se iniciaron en el mes de octubre de 2013 y el periodo de análisis de antecedentes se extendió hasta el día 12 de marzo de 2014”.

vii. Al momento de enviar los Hechos Reservados sobre negociaciones relativas a la adquisición de compañías farmacéuticas de México y Tailandia, CFR informó que el plazo en que la información se mantendría como reservada sería de dos meses y que, en la eventualidad de extenderse las negociaciones, estudios y análisis, se informaría a esta Superintendencia al respecto. En cuanto a esto último, con posterioridad al 9 de enero y durante el año 2014, no hubo comunicación adicional alguna dirigida por CFR a esta Superintendencia en cuanto a dichas materias.

viii. De acuerdo con antecedentes presentados por CFR con fecha 8 de mayo de 2015, en respuesta a Oficio Reservado N° 1929 y que obran en estos autos administrativos, el 23 de enero de 2014 CFR presentó una Oferta Indicativa no Vinculante para la adquisición del grupo farmacéutico mexicano, con la indicación de una propuesta de precio y de forma de pago. En cuanto a la compañía en Tailandia, dicha Oferta Indicativa no Vinculante fue presentada el 12 de diciembre de 2013.

ix. El día 28 de enero de 2014, sesionó el directorio de CFR de manera extraordinaria, ocasión en que concurrieron los Sres. Alejandro Weinstein Crenovich, Alberto Eguiguren Correa, Guillermo Tagle Quiroz y Juan Cruz Bilbao Hormaeche. Participó en forma remota el Sr. Eliahu Shohet. Excusaron su inasistencia los Sres. Nicolás Weinstein Manieu y el Sr. Juan Antonio Guzmán Molinari. Además participaron el gerente general, Sr. Alejandro Weinstein Manieu -quien participó en forma remota-, el gerente de administración y finanzas, Sr. Patricio Vargas Muñoz, y el fiscal, Sr. Agustín Eguiguren Correa.

x. Según da cuenta el acta de la sesión de directorio antes individualizada, el directorio de CFR aprobó el acta de la sesión anterior, correspondiendo ésta a la sesión de directorio de 9 de enero de 2014, ocasión en la cual el directorio de CFR dio el carácter de reservadas a las negociaciones para la adquisición de las compañías farmacéuticas en México y Tailandia.



xi. De acuerdo al acta de la sesión de directorio de 28 de enero de 2014, en su punto 3 titulado “Presentación CEO”, el gerente general abordó las siguientes materias: “... *situación de mercados emergentes, update del proceso de negociación colectiva en Chile, de la situación con la empresa Adcock, de los asuntos legales en Ecuador, como también del avance de la implementación de la nueva estructura corporativa, y de otros procesos de M&A en que se encuentra la compañía*”.

xii. Cabe destacar que en dicha presentación, y según consta en el acta, previo a tratar, entre otras materias, los procesos de fusiones y adquisiciones, el gerente general solicitó que hicieran abandono de la sala los Sres. Patricio Vargas Muñoz y Agustín Eguiguren Correa, manteniéndose presentes sólo los directores y el gerente general de la compañía.

xiii. En declaración prestada ante funcionarios de este Servicio por el Sr. Alberto Eguiguren Correa del día 22 de abril de 2015, respecto al acta del 28 de enero de 2014, éste señaló:

“En el acta del 28 de enero, en el punto 3, titulado Presentación CEO, se hace referencia nuevamente a los procesos de M&A en que se encontraba la compañía. En dicha reunión se trató con detalle todas las materias que estaban siendo analizadas por CFR. Incluso, en esta reunión se pidió que salieran los ejecutivos para que fuera analizado por los directores y el Gerente General, dado que se tocaron temas sensibles de Sudáfrica y México, especialmente”.

xiv. Asimismo, el Sr. Alejandro Weinstein Manieu señaló, en declaración telefónica prestada ante funcionarios de este Servicio del día 28 de abril de 2015, lo siguiente:

“A esa altura en enero, yo seguramente reporté al directorio el estado de avance de los diferentes tipos de Due diligence que estábamos haciendo en esas compañías, tanto la compañía de México como la compañía de Tailandia, y seguramente, con toda seguridad, también relaté, que era lo más importante que sucedía en esa época, la situación de la adquisición con Adcock Ingram en Sudáfrica”. Lo anterior consta desde el minuto 8:06 hasta el minuto 8:42 de la grabación.

xv. En declaración prestada por el Sr. Guillermo Tagle el día 29 de abril de 2015, señaló, respecto al hecho de que el gerente general expusiera al directorio sobre el estado de avance de los procesos M&A que llevaba a cabo la compañía, lo siguiente:

“Sí, era bastante habitual, por lo mismo que comenté al principio de que esta compañía estaba permanentemente analizando oportunidades de compras y de inversión en distintos mercados, normalmente el gerente también viajaba muchas veces a tener reuniones con potenciales interesados, entonces era muy común que el gerente, hacía una exposición del estado de avance de cada uno de los temas que se estaban cubriendo. Por lo tanto, si aquí, ¿Esta es la del 28 [refiriéndose al acta de directorio de 28 de enero de 2014]? La verdad es que, si en esa época estábamos en este proceso y estábamos con un hecho reservado, lo normal es que hacía un breve repaso de en qué estaban las distintas conversaciones, cuáles tenían más probabilidad o



menos probabilidad de ocurrir” (lo entre corchetes y lo destacado no es original). Lo anterior consta desde el minuto 8:13 hasta el minuto 9:23 de la declaración.

xvi. De acuerdo a lo informado por CFR a este Organismo por presentación de 8 de mayo de 2015, en respuesta a Oficio Reservado N° 1929, la compañía, en virtud de las negociaciones con el grupo farmacéutico en México, recibió el reporte correspondiente al due diligence Legal el 24 de febrero de 2014, y el correspondiente al due diligence Financiero el 25 de febrero de 2014.

xvii. El día 26 de febrero de 2014 sesionó el directorio de CFR en forma ordinaria, ocasión en que concurrieron los señores Nicolás Weinstein Manieu, Alberto Eguiguren Correa, Guillermo Tagle Quiroz y Juan Antonio Guzmán Molinari. Participaron en forma remota los Sres. Alejandro Weinstein Crenovich y Eliahu Shohet. Excusó su inasistencia el Sr. Juan Cruz Bilbao Hormaeche. Además participaron el gerente de administración y finanzas, Sr. Patricio Vargas Muñoz, y el fiscal, Sr. Agustín Eguiguren Correa.

xviii. De acuerdo al acta de la sesión de 26 de febrero de 2014, en su punto 3 titulado “*M&A Update*”, el Sr. Alberto Eguiguren Correa expuso “*sobre el estado de avance de los diversos procesos de M&A en que se encuentra la compañía*”.

xix. En declaración del Sr. Alberto Eguiguren Correa ante esta Superintendencia, del día 22 de abril de 2015, respecto al acta del 26 de febrero de 2014, él expresó lo siguiente:

“En el acta del 26 de febrero, se trató en el punto 3 “M&A Update”, en la cual hace referencia a los procesos de M&A que se encontraba la compañía. En dicha reunión me tocó a mí personalmente hacer la exposición del avance del proceso en México, lo cual obviamente no consta en el acta ordinaria por ser materia reservada”.

xx. El nivel de detalle de los procesos entregado por el Sr. Alberto Eguiguren en la sesión de directorio de 26 de febrero de 2014 fue el siguiente, de acuerdo a su declaración de fecha 22 de abril de 2015:

“... me tocó a mí exponer sobre estos mismos proyectos en la sesión de 26 de febrero, en la cual informé que el proceso de due diligence en México había terminado, informé de las ventas de dicho laboratorio, del precio, del EBITDA, y de las deudas. Sobre Tailandia, informamos de las ventas y del precio esperado. Nada de eso consta en el acta por la razón de que eran materias reservadas” (lo destacado no es original).

xxi. El día 5 de marzo de 2014, entre las 9:30 hrs y las 12:45 hrs, sesionó el directorio de CFR en forma ordinaria, ocasión en que concurrieron los Sres. Alejandro Weinstein Crenovich, Nicolás Weinstein Manieu, Alberto Eguiguren Correa y Guillermo Tagle Quiroz. Participaron en forma remota los Sres. Eliahu Shohet, Juan Cruz Bilbao Hormaeche y Juan Antonio Guzmán Molinari. Además participaron el gerente general, Sr. Alejandro Weinstein Manieu –quien también participó en forma remota-, el gerente de administración y finanzas, Sr. Patricio Vargas Muñoz, y el fiscal, Sr. Agustín Eguiguren Correa. Asistieron especialmente los Sres. Daniel Salvadori y Nicolás Weinstein Díaz.



xxii. De acuerdo al acta de la sesión de 5 de marzo de 2014, en su punto 4 titulado “*Update M&A: Presentación Nicolás Weinstein Díaz*”, en dicha oportunidad el Sr. Nicolás Weinstein Díaz efectuó “*un update sobre los procesos de M&A, y en particular hace una detallada presentación sobre un proyecto específico en México*”.

xxiii. Respecto de dicho tema puntual, tratado durante la sesión de directorio de 5 de marzo de 2014, el Sr. Alberto Eguiguren Correa expresó lo siguiente, en su declaración prestada ante este Servicio el 22 de abril de 2015:

“En el acta del 5 de marzo, en el punto 4 “Update M&A: Presentación Nicolás Weinstein Díaz” consta la presentación sobre el proyecto de México. Me remito a mi respuesta anterior en cuanto al nivel de detalles que se entregaron en dicha reunión a todos los directores”.

xxiv. El nivel de detalle del avance de tales procesos que dio el Sr. Nicolás Weinstein Díaz en su presentación ante el directorio del día 5 de marzo de 2014, fue el siguiente, según la declaración del Sr. Alberto Eguiguren de fecha 22 de abril de 2015 ante este Organismo:

“En el directorio del día 5 de marzo se hizo una larga exposición sobre la posible inversión en México por parte del ejecutivo Nicolás Weinstein Díaz, en la cual se nos informó de reuniones que se sostendrían al día siguiente y el viernes en México, para ver temas del contrato de compra y del precio. Para ello, analizamos el mercado latinoamericano, destacando la importancia de México. En cuanto al grupo farmacéutico Somar, se nos informó que desde el punto de vista societario estaba en orden, que era una compañía familiar que estaba dentro del top 10 de laboratorios mexicanos en unidades y número 17 en ventas. Se nos informó el número de productos y de empleados. A su vez, se nos entregó información de las plantas, incluso que serían dueños de una imprenta. Del pipeline de productos, y obviamente de las ventas, EBITDA e información financiera de los últimos cuatro años. Posteriormente se hizo un análisis de las sinergias para CFR en el caso de adquirir Somar, por cuanto nos permitiría cerrar la planta en Perú y reducir los faltantes que teníamos en el mercado latinoamericano. Se analizó el Capex que deberíamos invertir y se nos dijo que el overlapping de productos era muy bajo”.

xxv. En relación a la sesión de directorio de 5 de marzo de 2014, el Sr. Alejandro Weinstein Manieu, gerente general de CFR a la época de los hechos, señaló ante este Organismo, en su declaración telefónica del día 28 de abril de 2015 que:

“Lo que yo recuerdo es que mi hijo Nicolás en esa ocasión hizo una presentación formal, detallada, de México, de la oportunidad en México. A esa fecha ya teníamos los reportes de auditores, el due diligence legal, de operaciones, sanitario, y él habló desde, digamos, tan amplio como el mercado, la oportunidad y las sinergias que significarían para nosotros y la importancia de México para nosotros el entrar en ese mercado, hasta un nivel de detalle como el Ebitda y el Ebitda ajustado que nosotros habíamos calculado para la compañía”. Lo anterior consta desde el minuto 10:02 hasta el minuto 10:54 de la grabación.

xxvi. Asimismo, en presentación de CFR ante este Servicio, de fecha 8 de mayo de 2015, en respuesta al Oficio Reservado N° 1929, la compañía informó, en relación a las negociaciones con el grupo farmacéutico en México, lo siguiente:



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

“En relación al proceso de Due diligence se elaboró un resumen de sus conclusiones, el cual contempló consideraciones Comercial y Financieras (Ebitda), Tributarias, Deuda o equivalentes, Contingencias a considerar para Escrow, Legal, CAPEX y Regulatorias.

También se recibió un reporte específico respecto de ciertas marcas y un estudio de investigación y desarrollo.

El día 26 de febrero de 2014 se informa al Directorio del status de procesos de adquisición (M&A.)

El día 5 de marzo de 2014 se presentaron los resultados del proceso de due diligence al Directorio....”.

xxvii. Lo anterior fue corroborado por los Sres. Agustín Eguiguren y Guillermo Tagle, quienes señalaron –en declaraciones ante este Servicio de los días 17 y 29 de abril de 2014, respectivamente- que el 5 de marzo de 2014, el Sr. Nicolás Weinstein Díaz hizo una presentación detallada respecto de las negociaciones con la compañía en México.

xxviii. De acuerdo con antecedentes acompañados por CFR el día 8 de mayo de 2015, en respuesta al Oficio Reservado N° 1929, la presentación sobre México realizada en el directorio del 5 de marzo de 2014 por el Sr. Nicolás Weinstein Díaz, fue enviada por este mismo a las 11:29 hrs. del mismo día 5 de marzo al Sr. Agustín Eguiguren, fiscal de CFR, a través de correo electrónico con el asunto “presentación Mx”. Seguidamente, el fiscal de CFR reenvió dicho correo al Sr. Juan Bilbao a las 11:30 hrs., debido a que aquel no estaba presente físicamente en la sesión de directorio, habiendo participado de manera remota, según consta en acta de directorio de esa fecha. En cuanto a la presentación antes referida, CFR en su respuesta al Oficio Reservado N° 1929, señaló *“Dicha presentación contiene información del Grupo Farmacéutico Mexicano, por lo cual se trata de información confidencial de un tercero, no obstante lo cual podemos dar cuenta del tipo de información que contenía dicha presentación: Una presentación general del Mercado Mexicano, con información del gasto general farmacéutico de ese mercado, los segmentos del mercado. Luego de una presentación general del Grupo Farmacéutico Mexicano informando su organigrama y estructura de empresas, sus plataformas comerciales, el equipo de administración, segmentos de participación, las fuentes de donde provienen sus ingresos por ventas de sus tipos de productos, una historial de registros de productos farmacéuticos, visión general de la línea de productos a registrar, Ebitda, Información Histórica y proyecciones, Ajuste de Ebitda, Ebitda Tendencia con Ajustes, Ebitda con Potenciales Ajustes, Sinergias Operacionales, Características de Calidad del Proceso de Manufactura, requerimientos de inversión por enfrentar, Sinergias no valorizadas, Elementos Claves del Negocio”* (lo destacado no es original). A continuación se presenta el correo electrónico a través del cual se envió la presentación en cuestión al Sr. Juan Bilbao:



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Asunto: FW: presentación Mx
Fecha: miércoles, 5 de marzo de 2014, 11:30:26 (Hora estándar de Argentina)
De: Agustín Eguiguren
A: Juan Bilbao

De: "Nicolas Weinstein D." [REDACTED]
Fecha: miércoles, 5 de marzo de 2014 11:29
Para: Patricio Vargas [REDACTED], Agustín Eguiguren [REDACTED]
Asunto: presentación Mx

"The reasonable man adapts himself to the world: the unreasonable one persists to adapt the world to himself therefore all progress depends on unreasonable man"

Nicolás Weinstein D.

xxix. Lo anterior concuerda con lo señalado por el Sr. Agustín Eguiguren en su declaración de 17 de abril de 2014, donde señaló que: *"Habiendo revisado mi computador, puedo comentar que Nicolas Weinstein Diaz hizo una presentación detallada de la empresa que interesaba adquirir en México, informando sobre todos los detalles de ventas, composición accionaria, líneas de productos y administración, como también sobre las proyecciones de la misma y las sinergias que eventualmente podría significar la adquisición de esa empresa. Esa presentación fue enviada por email al Sr. Juan Bilbao ya que no se encontraba físicamente presente"* (lo destacado es nuestro).

xxx. Posteriormente, el 6 de marzo de 2014, el fiscal de CFR, Sr. Agustín Eguiguren, envió a los directores de CFR un correo electrónico cuyo asunto indicaba *"IMPORTANTE: PERÍODO BLOQUEO TRANSACCIONES (hasta el 13 DE MARZO)"*. A continuación de dicho correo electrónico, envió otro correo complementando la información anterior, en que señaló *"Complementando email anterior, les recuerdo que en el caso de ustedes les asiste también, en forma permanente, un bloqueo para efectuar transacciones, en razón de la información confidencial que manejan en materia de M&A, contenida en el hecho reservado actualmente vigente"* (lo destacado no es original). Copia de dicho correo se presenta a continuación:



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Asunto: Re: IMPORTANTE: PERÍODO BLOQUEO TRANSACCIONES (hasta el 13 DE MARZO)
Fecha: jueves, 6 de marzo de 2014, 11:58:44 (Hora estándar de Argentina)
De: Agustin Eguiguren
A: Alex Weinstein Crenovich, mtmanieu [REDACTED], Eli Shohet, Alberto Eguiguren, Juan Bilbao, Juan Antonio Guzman, Guillermo Tagle, Nicolas Weinstein M.
CC: Alejandro Weinstein

Estimados Directores

Complementando email anterior, les recuerdo que en el caso de ustedes les asiste también, en forma permanente, un bloqueo para efectuar transacciones, en razón de la Información confidencial que manejan en materia de M&A, contenida en el hecho reservado actualmente vigente.

Slds.,

AEC

xxxí. Respecto de la importancia que revestían para CFR estas posibles adquisiciones -de una compañía farmacéutica de México y otra de Tailandia-, así como el monto a invertir en éstas, el Sr. Alberto Eguiguren advirtió lo siguiente, en declaración de fecha 22 de abril de 2015 prestada ante funcionarios de este Servicio:

“El proyecto de internacionalización de CFR era un elemento esencial para la compañía y sus accionistas. La apertura a bolsa de CFR tenía como objeto levantar fondos para incrementar su participación en el mercado latinoamericano, asiático y eventualmente Europa oriental; por lo tanto, dichas materias eran muy importantes y eran tratadas como tal por el Directorio de la compañía, por cuanto los accionistas habían aportado capital para ese exclusivo objeto. Por ello, se adquirió el laboratorio número 1 de Colombia, Lafrancol, se adquirió un laboratorio en Vietnam, por ello teníamos la seria intención de adquirir un laboratorio en Sudáfrica y, en América, México era sin duda el país más interesante para crecer por cuanto el mercado farmacéutico es uno de los más grandes de Latinoamérica. No debemos olvidar que CFR ya estaba en Chile, Argentina, Perú y Colombia con plantas farmacéuticas, y muchos otros países con representación, por lo cual México era un objetivo para nosotros.

Respecto del México, recuerdo que el precio era aproximadamente 260 millones de dólares. Para Tailandia, el precio de referencia era aproximadamente 100 millones de dólares. Según mis apuntes, esto fue informado en la sesión del 26 de febrero y en la del 5 de marzo”.

xxxii. Respecto a la importancia y montos involucrados en dichos negocios, el Sr. Alejandro Weinstein Manieu señaló en su declaración telefónica prestada el 28 de abril de 2015, lo siguiente:

“Bueno, la política de adquisiciones de CFR era central en su estrategia. Nosotros, de hecho, nos abrimos en bolsa a efectos de juntar recursos para crecer inorgánicamente vía adquisiciones, y muchas veces informamos de la estrategia general que consistía en crecer en Latinoamérica, incluyendo México como país central, en el sudeste asiático, y en algunos lugares de Europa, de manera que estas dos adquisiciones o potenciales adquisiciones eran relevantes, sobretudo México”.



“El orden de magnitud la verdad que no alcanzamos a llegar a las etapas finales de discusión del monto preciso de compra, pero los órdenes de magnitud de la inversión eran del orden de 100 millones de dólares en Tailandia y del orden de 200 millones de dólares en México, aun cuando los vendedores en México esperaban una cifra superior”.

“Yo recuerdo que en febrero, no sé exactamente en qué fecha, Alberto Eguiguren informó acerca de México con cierto detalle y después en otro directorio de principios de marzo, mi hijo Nicolás informó con detalle respecto de la transacción de México. Con detalle significa, mercado, importancia para CFR, cómo podemos obtener sinergias, etc. Y yo en ese período informaba de los avances de due diligence, de la situación general, de la situación sanitaria, etc., de esas potenciales transacciones”. Lo anterior consta entre los minutos 3:35 a 5:48 de la grabación.

Borradores de alzamiento de reserva de los Hechos Reservados de 9 de enero de 2014.

xxxiii. De acuerdo con antecedentes que rolan a fojas 101.218 del expediente administrativo, CFR informó a este Servicio el día 27 de enero de 2015, en respuesta a Oficio Reservado N° 42 de 15 de enero de 2015, que los períodos de bloqueo derivados de Hechos Reservados durante 2013 y 2014 fueron cuatro, a saber:

- i) Período 23 de abril de 2013 a 4 de julio de 2013, por compra de Adcock Ingram,
- ii) Período 9 de enero de 2014 a 10 de febrero de 2014, por compra de empresa farmacéutica en Tailandia,
- iii) Período 9 de enero de 2014 a 10 de febrero de 2014, por compra de empresa farmacéutica en México, y
- iv) Período 10 de marzo de 2014 a 15 de mayo de 2014, por compra de Abbott.

xxxiv. En cuanto a lo anterior, esta Superintendencia, a través de Oficios Reservados N° 165 y 192 de fecha 9 y 20 de febrero de 2015 respectivamente, solicitó a CFR que acompañara las comunicaciones que alzaron la reserva de los Hechos Reservados de 9 de enero de 2014. En respuesta a dicho requerimiento, CFR acompañó -en presentación efectuada a este Organismo de fecha 24 de febrero de 2015- dos borradores de comunicación de alzamiento de reserva, sin firma, en razón que, según se explicó, no tenía copia de las comunicaciones oficiales enviadas a este Servicio.

xxxv. De acuerdo a lo señalado por CFR, en respuesta a los Oficios Reservados N° 42, 165 y 192, respecto de las negociaciones con compañías en México y Tailandia, éstas habrían dejado de tener el carácter de reservadas a partir del día 10 de febrero de 2014.

xxxvi. Posteriormente, el día 27 de marzo de 2015, CFR envió una nueva presentación haciendo referencia a los Oficios Reservados N° 42, 63, 165 y 192, señalando que: *“... como consecuencia de un proceso de revisión efectuada en el curso de la semana pasada por CFR Pharmaceuticals S.A. (“CFR”), se pudo constatar la exactitud de las consultas efectuadas por esa Superintendencia de Valores y Seguros, en el sentido que no cesó el día 10 de febrero de 2014 el carácter de reservado de los Hechos comunicados a esa Superintendencia el 9 de*



enero de ese mismo año, por lo que con posterioridad al día 10 de febrero de 2014 tales Hechos Reservados mantuvieron sus caracteres de tales, desde que subsistieron las circunstancias que explicaban la determinación de darle el carácter de reservado” (el destacado es nuestro).

xxxvii. En relación de lo anterior, el fiscal de CFR, Sr. Agustín Eguiguren, en su declaración de 17 de abril de 2014 ante este Servicio, al ser consultado por los borradores de alzamiento acompañados y la eventual comunicación a la Superintendencia, respondió precisando lo siguiente:

“El documento de 10 de febrero de 2014 al que se hace referencia corresponde únicamente a un borrador que yo preparé de alzamiento de hecho reservado, pero que nunca se hizo efectivo. Lo anterior, por cuanto en esa fecha, tras haberse informado al mercado del término de la operación en Sudáfrica, en algún medio de prensa salió que CFR tenía sus ojos puestos en otras regiones, entre ellos México y Asia. En ese contexto discutimos con Alejandro Weinstein [Manieu] si ese sólo hecho implicaba que la información de las negociaciones en México había perdido el carácter de confidencial, concluyendo que no fue así por cuanto la información salida en la prensa fue muy amplia y abarcaba otros países, lo cual, dentro del contexto histórico de CFR, no constituía ninguna novedad y no estimamos necesario alzar la reserva de los hechos reservados correspondientes.

Así, en relación a lo que informó CFR, se informó que se había dado término a la operación en Sudáfrica y que CFR seguía con interés de desarrollar negocios en otras regiones, como siempre se transmitió al mercado. No hubo información oficial de la compañía sobre ningún proyecto específico” (lo entre corchetes no es original).

xxxviii. En esa misma declaración, al ser consultado por qué no fueron enviados a este Servicio dichos borradores de alzamiento de Hechos Reservados, considerando que ya estaban confeccionados, el Sr. Agustín Eguiguren respondió:

“La discusión sobre un eventual alzamiento de la reserva de la información la sostuve con Alejandro Weinstein personalmente, y luego de ello se llegó a la conclusión de que no correspondía proceder al alzamiento de la reserva. En definitiva, por razones de eficiencia y en el transcurso de esta discusión, redacté dichos borradores pero, debido a que la información que salió en el mercado no había sido específica a las negociaciones en México y Tailandia, resolvió Alejandro Weinstein, a sugerencia mía, no enviar dichos alzamientos a la Superintendencia”.

xxxix. Prosiguiendo con la declaración, al ser consultado si al directorio se le comunicó que las negociaciones para la adquisición de compañías en Tailandia y México se había hecho pública, el Sr. Agustín Eguiguren señaló: *“Aclarando que nunca se hizo pública dicha información, señalo que al directorio tampoco se le comunicó nada en tal sentido. El directorio sabía que dicha información era reservada”.*

xl. Corroboró lo anterior el Sr. Guillermo Tagle, quien prestó declaración ante funcionarios de esta Superintendencia el día 29 de abril de 2015, cuando, tras ser consultado si el directorio de CFR fue informado en alguna oportunidad que las negociaciones para la adquisición de compañías en Tailandia y México se habían hecho públicas, señaló entre los minutos 24:34 y 25:18 de la grabación, lo siguiente:



“Yo no recuerdo que hayan llegado a ser públicas. Yo creo que, de hecho, llegamos a... en marzo fue la sesión del directorio de... la primera que se nos comunicó de Abbott. Yo creo que eso cambió el curso de todo el proceso, tengo la sensación que ninguna de las otras cosas... de que se congelaron y no llegaron a ser públicas. No me acuerdo tampoco qué pasó con los Hechos Reservados, si se retiraron o no se retiraron, o si permanecieron, lo de México y Tailandia”.

xli. Por su parte, en declaración telefónica de 28 de abril de 2015, y tras ser consultado “si usted tuvo conocimiento de la existencia y/o contenido de borradores de comunicación preparados por el Fiscal de CFR, el Sr. Agustín Eguiguren, informando que se dejaban sin efecto Hechos Reservados sobre negociaciones en México y Tailandia. De ser el caso, para que indique cuándo tuvo conocimiento, quién le habría informado lo anterior y si el resto del directorio fue informado de aquello”, el Sr. Alejandro Weinstein Manieu señaló:

“No, eso fue una comunicación informal entre el Fiscal (Agustín), yo, y nuestros asesores externos (...) –Sr. Eguiguren, Alberto y Sr. Russi, Carlos-, que nació de una consulta que yo le hice al Fiscal producto de que había salido en la prensa respecto de nuestros target objetivo -yo había informado en la prensa, no en particular pero si no en general, de nuestro interés en México y en el Sudeste asiático- y si era pertinente o no levantar el Hecho Reservado además dado que nuestros ejecutivos tenían opción de ejercer su stock option a fin de mes y eso no lo podían hacer por un hecho reservado, entonces, eso fue una consulta teórica que se hizo entre nosotros y se resolvió continuar con ellos. Y no participó para nada el directorio”. Lo anterior consta desde el minuto 12:26 hasta el minuto 13:26 de la grabación.

xlii. De acuerdo a publicaciones de prensa acompañadas por CFR en presentación del día 8 de mayo de 2015, en respuesta a Oficio Reservado N° 1929, se observa que, en una entrevista efectuada al Sr. Alejandro Weinstein Manieu, publicada por el diario El Mercurio el día 8 de febrero de 2014, en relación con el desistimiento de CFR en adquirir la empresa farmacéutica Adcock, aquel señaló en lo pertinente, lo siguiente: *“Estamos analizando en este minuto opciones de México y el Sudeste Asiático. (...) **La industria farmacéutica de mercados emergentes está llena de oportunidades** y seguirá creciendo a tasas de doble dígito, y ya estamos concentrados en evaluar nuevas empresas”* (el destacado es nuestro).

xliii. No existen registros en poder de este Servicio de que CFR haya comunicado que la información sobre las negociaciones con México y Tailandia se hubiese hecho pública o bien, que se hubiese extendido la reserva de la información más allá de los dos meses señalados en los Hechos Reservados de 9 de enero de 2014.

V. MEDIOS DE PRUEBA.

17. Que, en su escrito de descargos se solicitó la apertura de un término probatorio el cual fue concedido por un plazo de 20 días, ampliado posteriormente por 3 días. Luego, en función de la reformulación de cargos de fecha 1 de junio de 2014, se concedió una apertura de un término probatorio de 5 días, ampliado posteriormente por 3 días. En el término probatorio el Sr. Bilbao aportó los siguientes elementos probatorios.



Documentos e informes:

- i. Copia del documento denominado "*Complaint*" presentado con fecha 22 de diciembre de 2014 por SEC de los Estados Unidos de Norteamérica en contra del Sr. Juan Bilbao Hormaeche ante la Corte de Distrito del Distrito del Sur de Nueva York ("SDNY"), con su respectiva traducción.
- ii. Copia del documento denominado "*Memorandum of Law in Support of Its Emergency Application for an Asset Freeze and Other Relief*", presentado con fecha 22 de diciembre de 2014 por la SEC en contra del Sr. Juan Bilbao Hormaeche ante la Corte del SDNY, con su respectiva traducción.
- iii. Noticia publicada el día 18 de enero de 2015 en el diario El Mercurio, Cuerpo B, titulada "Titular de la SVS, Carlos Pavez, enfrenta los principales casos del mercado de capitales chileno: Bilbao, Cascada y Penta", página 8 y 9.
- iv. Noticia publicada el día 12 de marzo de 2015 en el diario La Tercera, titulada "*Pavez alude a caso Bilbao en seminario financiero*", página 28.
- v. Copia del documento de constitución del "The D.B.T. Trust", otorgado entre el Sr. Juan Bilbao Hormaeche y Cititrust (Switzerland) Limited, con fecha 8 de noviembre de 2000, con su respectiva traducción.
- vi. Copia del instrumento denominado "*Deed of Appointment and Retirement of Trustee and Indemnity The TRI 003I Trust*" suscrito entre el Sr. Juan Bilbao Hormaeche, Cititrust (Switzerland) Limited y Amicorp Trustees (New Zealand) Limited, con su respectiva traducción.
- vii. Copia del instrumento denominado "*Deed of Appointment and Retirement of Trustee and Indemnity TRI 003I Trust*" suscrito con fecha 3 de julio de 2012 entre el Sr. Juan Bilbao Hormaeche, Amicorp Swiss Trustees GmbH y Amicorp Trustees (New Zealand) Limited, con su respectiva traducción.
- viii. Copia del documento denominado "Memorandum and Articles of Association of Somerton Resources Limited", con su respectiva traducción.
- ix. Memorandum de fecha 16 de febrero de 2015, del abogado norteamericano especialista en *trusts* don Ronald J. Weiss, titulado "Somerton Resources Limited", con su respectiva traducción y documentos anexos, debidamente traducidos, consistentes en (i) copia del certificado del registro de directores y ejecutivos de Somerton Resources Limited, de fecha 28 de julio de 2004, (ii) carta de fecha 6 de julio de 2004, enviada por Cititrust (Switzerland) Limited, (iii) copia del documento denominado "*Resolutions Of The First Directors In Accordan With The Memorándum And Articles Of Association Of The Company*", de fecha 28 de julio de 2004, (iv) copia del instrumento denominado "*Minutes of Directors' Resolutions of Somerton Resources Limited*" de fecha 28 de junio de 2012, y (v) copia de la carta suscrita con fecha 30 de julio de 2012 por Amicorp Management Limited, y remitida a Compass Group.
- x. Copia del certificado de incorporación número 360212 de la compañía Somerton Resources Limited, emitido por el Registro de Compañías de las Islas Vírgenes Británicas, con su respectiva traducción.
- xi. Copia del certificado emitido por Somerton Resources Limited con fecha 7 de septiembre de 2000, con su respectiva traducción.
- xii. Copia del documento denominado "*Durable Power of Attorney*" de fecha 22 de octubre de 2009, mediante el cual Somerton Resources Limited le confirió poder al



- Sr. Tomás Hurtado Rourke para actuar en relación con su cuenta en Morgan Stanley Smith Barney (actualmente Morgan Stanley), con su respectiva traducción.
- xiii. Copia del documento denominado "*Durable Power of Attorney*" de fecha 15 de noviembre de 2012, mediante el cual Somerton Resources Limited le confirió poder al Sr. Tomás Hurtado Rourke para actuar en relación con su cuenta en Morgan Stanley Smith Barney (actualmente Morgan Stanley), con su respectiva traducción.
- xiv. Copia del documento denominado "*Trading Authorization Limited to Purchases and Sales of securities, Futures, Foreign Currencies and Options*", de fecha 22 de julio de 2004, mediante la cual Somerton Resources Limited le confirió poder al Sr. Tomás Hurtado Rourke para actuar en relación con sus inversiones a través de CG Compass (USA) LLC, con su respectiva traducción.
- xv. Copia de la cartola de inversiones de Somerton Resources Limited correspondiente al período del 1° al 31 de diciembre de 2004, emitida por CG Compass (USA) LLC, con su respectiva traducción.
- xvi. Copia de la cartola de inversiones de Somerton Resources Limited correspondiente al período del 1° de enero de 2005 al 31 de marzo de 2005, emitida por CG Compass (USA) LLC, con su respectiva traducción.
- xvii. Copia de la cartola de inversiones de Somerton Resources Limited correspondiente al período del 1° de julio de 2007 al 28 de septiembre de 2007, emitida por CG Compass (USA) LLC, con su respectiva traducción.
- xviii. Copia de la cartola de inversiones de Somerton Resources Limited correspondiente al período del 30 de agosto de 2008 al 30 de septiembre de 2008, emitida por CG Compass (USA) LLC, con su respectiva traducción.
- xix. Copia de la cartola de inversiones de Somerton Resources Limited correspondiente al período del 1° de octubre de 2008 al 31 de diciembre de 2008, emitida por CG Compass (USA) LLC, con su respectiva traducción.
- xx. Copia de la cartola de inversiones de Somerton Resources Limited correspondiente al período del 1° de mayo de 2010 al 30 de junio de 2010, emitida por CG Compass (USA) LLC, con su respectiva traducción.
- xxi. Copia de la cartola de inversiones de Somerton Resources Limited correspondiente al período del 1° de agosto de 2010 al 30 de septiembre de 2010, emitida por CG Compass (USA) LLC, con su respectiva traducción.
- xxii. Copia de la cartola de inversiones de Somerton Resources Limited correspondiente al período del 1° de octubre de 2012 al 31 de diciembre de 2012, emitida por CG Compass (USA) LLC, con su respectiva traducción.
- xxiii. Copia de la cartola de inversiones de Somerton Resources Limited correspondiente al período del 1° de junio de 2014 al 31 de octubre de 2014, emitida por CG Compass (USA) LLC, con su respectiva traducción.
- xxiv. Copia del Informe Mensual de Cartera de Inversiones BT Limitada, emitido con fecha 3 de marzo de 2014 por Consorcio Corredores de Bolsa S.A.
- xxv. Documento en que consta (i) el correo electrónico enviado por el Sr. Hugo Rubio al Sr. Tomás Hurtado Rourke con fecha 6 de marzo de 2014 (asunto: cfr) y (ii) correo electrónico de respuesta del Sr. Tomás Hurtado Rourke al Sr. Hugo Rubio de fecha 7 de marzo de 2014 (asunto: Re: cfr).
- xxvi. Documento en que consta (i) correo electrónico enviado por doña Beatrice Cueto al Sr. Tomás Hurtado Rourke el día 6 de marzo de 2014 (asunto: Buenos días Tomas), y (ii) email de respuesta del Sr. Tomás Hurtado Rourke a doña Beatrice Cueto también de fecha 6 de marzo de 2014 (asunto Re: Buenos días Tomas).



- xxvii. Documento en que consta (i) correo electrónico enviado por el Sr. Hugo Rubio al Sr. Tomás Hurtado Rourke el día 13 de marzo de 2014 (asunto: CFR) y (ii) email de respuesta del Sr. Tomás Hurtado Rourke al Sr. Hugo Rubio de fecha 13 de marzo de 2014 (asunto: RE: CFR).
- xxviii. Documento en que consta (i) correo electrónico enviado por el Sr. José García al Sr. Tomás Hurtado Rourke de fecha 17 de marzo de 2014 (asunto: CFR (ADR) y (ii) email de respuesta del Sr. Tomás Hurtado Rourke al Sr. José García también del 17 de marzo de 2014 (asunto: RE: CFR (ADR).
- xxix. Documento en que consta (i) correo electrónico enviado por el Sr. Hugo Rubio al Sr. Tomás Hurtado Rourke el día 17 de marzo de 2014 (asunto: CFR, ahí sigo tratando) y (ii) email de respuesta del Sr. Tomás Hurtado Rourke al Sr. Hugo Rubio también del 17 de marzo de 2014 (asunto: RE: CFR, ahí sigo tratando).
- xxx. Documento donde consta (i) correo electrónico enviado por el Sr. José García al Sr. Tomás Hurtado Rourke el día 17 de marzo de 2014 (asunto: CFR (ADR) y (ii) correo electrónico de respuesta del Sr. Hurtado al Sr. José García de fecha 18 de marzo de 2014 (asunto: RE: CFR (ADR).
- xxxi. Documento donde consta (i) correo electrónico enviado por el Sr. Hugo Rubio al Sr. Tomás Hurtado Rourke el día 18 de marzo de 2014 (asunto: cfr), y (ii) email de respuesta del Sr. Tomás Hurtado Rourke al Sr. Hugo Rubio de fecha 18 de marzo de 2014 (asunto: RE: cfr).
- xxxii. Documento en que consta cadena de correos electrónicos entre los Sres. Hugo Rubio y Tomás Hurtado Rourke con fecha 19 de marzo de 2014 (asunto: en que cuenta tienes las bbtg? para ponerlas en la correcta).
- xxxiii. Correo electrónico enviado por el Sr. Tomás Hurtado Rourke a doña Beatrice Cueto con fecha 20 de marzo de 2014 (asunto: Somerton).
- xxxiv. Documento en que consta cadena de correos electrónicos intercambiados entre los Sres. Tomás Hurtado Rourke y Hugo Rubio con fecha 20 de marzo de 2014 (asunto: update).
- xxxv. Documento en que consta (i) correo electrónico de fecha 20 de marzo de 2014 enviado por el Sr. Hugo Rubio al Sr. Tomás Hurtado Rourke (asunto: reporte CFR) y (ii) correo electrónico de respuesta del Sr. Tomás Hurtado Rourke al Sr. Hugo Rubio (asunto: Re: reporte CFR).
- xxxvi. Documento en que consta cadena de correos electrónicos entre los Sres. Hugo Rubio y Tomás Hurtado Rourke de fecha 21 de marzo de 2014 (asunto: Re: cfr esta en 115 bid, ahí me venden 1.8 mill de acciones, te interesa?)
- xxxvii. Documento en que consta (i) correo electrónico de fecha 24 de marzo de 2014 enviado por el Sr. Juan González al Sr. Tomás Hurtado Rourke (asunto: Confirmaciones Somerton) y (ii) correo electrónico de respuesta del Sr. Tomás Hurtado Rourke a los Sres. Juan González y Juan Pablo Egui de fecha 24 de marzo de 2014 (asunto: RE: Confirmaciones Somerton).
- xxxviii. Documento en que consta (i) correo electrónico de fecha 24 de marzo de 2014 enviado por el Sr. Hugo Rubio al Sr. Tomás Hurtado Rourke (asunto: si se pudo unas CFR) y (ii) correo electrónico de respuesta del Sr. Tomás Hurtado Rourke al Sr. Hugo Rubio de fecha 24 de marzo de 2014 (asunto: RE: si se pudo unas CFR).
- xxxix. Documento en que consta (i) correo electrónico de fecha 24 de marzo de 2014 enviado por el Sr. Juan Pablo Egui al Sr. Tomás Hurtado Rourke (asunto: Reporte Somerton) y (ii) correo electrónico de respuesta del Sr. Tomás Hurtado Rourke al Sr. Juan Pablo Egui de fecha 24 de marzo de 2014 (asunto: RE: Reporte Somerton).



- xl. Documento en que consta (i) correo electrónico de fecha 30 de abril de 2014 enviado por el Sr. Hugo Rubio al Sr. Tomás Hurtado Rourke (asunto: pendientes) y (ii) correo electrónico de respuesta del Sr. Tomás Hurtado Rourke al Sr. Hugo Rubio de fecha 30 de abril de 2014 (asunto: RE: pendientes).
- xli. Documento en que consta cadena de correos electrónicos entre los Sres. Hugo Rubio y Tomás Hurtado Rourke de fecha 6 de mayo de 2014 (asunto: RE: bbtg y cfr).
- xlii. Documento en que consta cadena de correos electrónicos entre doña Rosa Camacho y el Sr. Tomás Hurtado Rourke de fecha 6 y 7 de mayo de 2014 (asunto: RE: LOA for Somerton including the confirmation/account number).
- xliii. Documento en que consta (i) correo electrónico de fecha 7 de mayo de 2014 enviado por el Sr. Hugo Rubio al Sr. Tomás Hurtado Rourke (asunto: bbtg) y (ii) correo electrónico de respuesta del Sr. Tomás Hurtado Rourke al Sr. Hugo Rubio de fecha 7 de mayo de 2014 (asunto: RE: bbtg).
- xliv. Documento en que consta cadena de correos electrónicos entre las Sras. Rosa Camacho y Beatrice Cueto y el Sr. Tomás Hurtado Rourke entre los días 22 de mayo de 2014 y 3 de junio de 2014 (asunto: Margin Rate Somerton).
- xlv. Correo electrónico enviado por el Sr. Tomás Hurtado Rourke a la Sra. Rosa Camacho con fecha 23 de septiembre de 2014 (asunto: statement).
- xlvi. Correo electrónico enviado por el Sr. Tomás Hurtado Rourke a la Sra. Beatrice Cueto con fecha 23 de septiembre de 2014 (asunto: Fw: statement).
- xlvii. Copia de la factura N°358.184 emitida por Consorcio Corredores de Bolsa S.A. con fecha 5 de mayo de 2011 al Sr. Tomás Hurtado Rourke.
- xlviii. Copia de la factura N°358.265 emitida por Consorcio Corredores de Bolsa S.A. con fecha 5 de mayo de 2011 a THR Asesorías Financieras Limitada.
- xlix. Copia de la cartola de inversiones del Sr. Tomás Hurtado Rourke correspondiente al período del 30 de abril de 2011 al 31 de mayo de 2011, emitida por CG Compass (USA) LLC, con su respectiva traducción.
 - 1. Copia de la inscripción con certificado de vigencia de la sociedad THR Asesorías Financieras Limitada de fojas 51.235 número 36.626 del Registro de Comercio de Santiago del año 2006.
 - li. Copia de la protocolización de la publicación e inscripción de la sociedad THR Asesorías Financieras Limitada inscrita a fojas 51.235 número 36.626 del Registro de Comercio de Santiago del año 2006, bajo el repertorio N°1828 del Notario Público de Santiago Sr. Humberto Santelices Narducci.
 - lii. Copia de la presentación realizada por el Sr. Tomás Hurtado al Comité de Inversiones de Consorcio, con fecha 20 de noviembre de 2013, en la cual se recomienda aumentar las posiciones del grupo en CFR;
 - liii. Copia del documento denominado "Memorandum de Requirimientos" preparado por la Sra. Andrea Godoy para el Sr. Tomás Hurtado Rourke y otros de fecha 20 de noviembre de 2013.
 - liv. Copia del estudio de J.P. Morgan de fecha 1 o de agosto de 2012, denominado "CFR Pharmaceuticals Acquisition in Colombia is Positive, Reiterate OW- Alert", con su respectiva traducción.
 - lv. Copia del estudio de Jefferies de fecha 30 de abril de 2013, denominado "CFR Pharmaceuticals S.A. (CFR CI) Momentum building; but waiting to see results", con su respectiva traducción.



- lvi. Copia del estudio de J.P. Morgan de fecha 20 de mayo de 2013, denominado "CFR Pharmaceuticals Rare Combination of High Growth and Defensiveness; Reiterate OW", con su respectiva traducción.
- lvii. Copia del estudio de BTG Pactual de fecha 20 de mayo de 2013, denominado "CFR Q 1: weaker revenues; stronger operating margins", con su respectiva traducción.
- lviii. Copia del estudio de Jefferies de fecha 23 de mayo de 2013, denominado "CFR Pharmaceuticals S.A. (CFR CI) Strong 1Q, But Costs to Increase in 2H", con su respectiva traducción.
- lix. Copia del estudio de BTG Pactual de fecha 12 de septiembre de 2013, denominado "CFR Deal with Adcock board brings CFR closer to binding offer", con su respectiva traducción.
- lx. Copia del estudio de BTG Pactual de fecha 4 de febrero de 2014, denominado "CFR Bidvest's stake in AIP reaches 34.5%; CFR deal is unlikely", con su respectiva traducción.
- lxi. Copia del estudio de Banchile Inversiones de fecha 19 de febrero de 2014 denominado "CFR Unconsumated Adcock deal a positive but overshadowed by a stronger dollar" con su respectiva traducción.
- lxii. Copia del artículo de McKinsey & Company denominado "Why pharma megamergers work", con su respectiva traducción.
- lxiii. Copia del artículo de CFR Pharmaceuticals denominado "CFR Pharmaceuticals Anuncia la Terminación Consensuada del Acuerdo de Implementación de Transacción entre Adcock Ingram y CFR".
- lxiv. Copia del estudio de J.P. Morgan de fecha 25 de marzo de 2014, denominado "CFR Pharmaceuticals Unique Pharma Play, but FX Headwinds to Hurt 2014E; Moving to a Neutral Rating from Not Rated", con su respectiva traducción.
- lxv. Copia del estudio de Jefferies de fecha 2 de abril de 2014, denominado "CFR Pharmaceuticals S.A. (CFR CI) CER Growth On-Track; FX Could Bite", con su respectiva traducción.
- lxvi. Copia del artículo de Bloomberg de fecha 22 de abril de 2014 denominado "Pharma Mergers Make Sense", con su respectiva traducción.
- lxvii. Copia del artículo de Bloomberg de fecha 22 de abril de 2014 denominado "Pfizer, AstraZeneca Are Ripe for Pharma Deal: Real M&A", con su respectiva traducción.
- lxviii. Copia del artículo de Pharma World de fecha 4 de abril de 2014 denominado "Latam means M&A", con su respectiva traducción.
- lxix. Copia del pasaporte del Sr. Tomás Hurtado Rourke.
- lxx. Copia del documento denominado "CFR CI Equity (CFR Pharmaceuticals S.A.), emitido por Bloomberg, donde consta la evolución del precio de la acción de CFR entre los días 5 y 9 de mayo de 2014.
- lxxi. Copia de la factura N°777.565 emitida con fecha 5 de mayo de 2011 por Larraín Vial S.A. Corredores de Bolsa a nombre del Sr. Juan Bilbao Hormaeche.
- lxxii. Copia de la factura N° 358.271 emitida con fecha 5 de mayo de 2011 por Consorcio Corredores de Bolsa S.A. a nombre de Yelcho Inmobiliaria S.A.
- lxxiii. Copia de escritura pública de fecha 14 de enero de 1991 otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Humberto Santelices Narducci, sobre constitución de Yelcho Inmobiliaria S.A. (Repertorio N°130-1991).
- lxxiv. Copia de la inscripción de la sociedad Yelcho Inmobiliaria S.A. de fojas 2.190 número 1.030 en el Registro de Comercio de Santiago correspondiente al año 1991,



- emitida con fecha 13 de julio de 2011 por el Conservador de Bienes Raíces de Santiago.
- lxxv. Copia de escritura pública de fecha 30 de septiembre de 2011, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores, sobre transformación de Yelcho Inmobiliaria S.A. en Yelcho Inmobiliaria Limitada (Repertorio N°1988-2011).
- lxxvi. Copia de escritura pública de fecha 10 de noviembre de 2011, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores, en la cual se certifica la solicitud de protocolización de escritura de transformación de Yelcho Inmobiliaria S.A. en Yelcho Inmobiliaria Limitada (Repertorio N°2339-2011).
- lxxvii. Copia de escritura pública de fecha 10 de noviembre de 2011, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores, sobre cesión de derechos y modificación de la sociedad Yelcho Inmobiliaria Limitada (Repertorio N°2341-2011).
- lxxviii. Copia de escritura pública de fecha 28 de noviembre de 2011, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores, en la cual se certifica la solicitud de protocolización de escritura de modificación de Yelcho Inmobiliaria Limitada (Repertorio N°2484-2011).
- lxxix. Copia de escritura pública de fecha 28 de junio de 2013, otorgada en la Notaría de Santiago de don Humberto Santelices Narducci, sobre modificación y división de la sociedad Yelcho Inmobiliaria Limitada (Repertorio N°1376-2013).
- lxxx. Copia de escritura pública de fecha 14 de agosto de 2013, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores, en la cual se certifica la solicitud de protocolización de extracto modificación por división de Yelcho Inmobiliaria Limitada y constitución de Inversiones BT Limitada e Inversiones San Bonifacio Limitada (Repertorio N°1647-2013).
- lxxxii. Copia de escritura pública de fecha 27 de noviembre de 2013, otorgada en la Notaría del Sr. Andrés Rubio Flores, sobre modificación de la sociedad "Yelcho Inmobiliaria Limitada" (Repertorio N°2536-2013).
- lxxxiii. Copia de escritura pública de fecha 12 de diciembre de 2013, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores, en la cual se certifica la solicitud de protocolización de extracto modificación de Yelcho Inmobiliaria Limitada (Repertorio N°2742-2013).
- lxxxiiii. Copia de escritura pública de fecha 29 de julio de 2014, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores, sobre fusión por incorporación de Asesorías e Inversiones Las Mercedes Limitada y otras en Yelcho Inmobiliaria Limitada (Repertorio N°1465-2014).
- lxxxv. Copia de escritura pública de fecha 3 de octubre de 2014, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores, en la cual se certifica la solicitud de protocolización de extracto por fusión de Yelcho Inmobiliaria Limitada y disolución de Asesorías e Inversiones Las Mercedes Limitada y otras (Repertorio No 1903-2014).
- lxxxvi. Copia de escritura pública de fecha 27 de noviembre de 2013, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores, sobre modificación de la sociedad "Inversiones BT Limitada" (Repertorio N°2534-2013).
- lxxxvii. Copia de escritura pública de fecha 24 de enero de 2014, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores, en la cual se certifica la solicitud de protocolización de extracto de modificación de Inversiones BT Limitada (Repertorio N°201-2014).



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- lxxxvii. Copia de escritura pública de fecha 5 de junio de 2014, otorgada en la Notaría del Sr. Andrés Rubio Flores, sobre modificación de la sociedad Inversiones BT Limitada (Repertorio N°1091-2014).
- lxxxviii. Copia de escritura pública de fecha 18 de junio de 2014, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores en la que se certifica la solicitud de protocolización de certificación e inscripción extracto de transformación de Inversiones BT Limitada en Inversiones BT SpA (Repertorio N°1195-2014).
- lxxxix. Copia de escritura pública de fecha 6 de junio de 2011, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores mediante la cual se constituye Buin Inversiones Limitada (Repertorio N°1076-2011).
 - xc. Copia de escritura pública de fecha 17 de junio de 2011, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores, en la cual se certifica la solicitud de protocolización de extracto de constitución de Buin Inversiones Limitada (Repertorio N°1166-2011).
 - xcí. Copia de escritura pública de fecha 30 de noviembre de 2012, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores, sobre constitución de Inversiones Río Claro S.A. (Repertorio N°2490-2012).
 - xcii. Copia de escritura pública de fecha 29 de enero de 2013, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores, en la cual se certifica la solicitud de protocolización de extracto de constitución de Inversiones Río Claro S.A. (Repertorio N°218-2013).
 - xciii. Copia de escritura pública de fecha 18 de febrero de 2013, otorgada en la Notaría de Santiago del Sr. Andrés Rubio Flores, sobre acta de la primera sesión ordinaria de directorio de Inversiones Río Claro S.A. (Repertorio N°380-2013).
 - xciv. Documento donde constan los doce mayores accionistas de CFR Pharmaceuticals entre 2011 y 2013, según consta ante la Superintendencia de Valores y Seguros.
 - xcv. Documento donde consta una presentación en formato powerpoint preparada por el Sr. Tomás Hurtado Rourke en relación con posiciones de Consorcio en bonos locales y extranjeros de CFR Pharmaceuticals.
 - xcvi. Documento donde consta el denominado "Estado de Inversiones" y "Cuadro A-4 Acciones Sociedades Anónimas Abiertas" del Anexo de la Ficha Estadística Codificada Uniforme al 30 de junio de 2011 de Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.
 - xcvii. Documento donde consta el denominado "Estado de Inversiones" y "Cuadro A-4 Acciones Sociedades Anónimas Abiertas" del Anexo de la Ficha Estadística Codificada Uniforme al 30 de septiembre de 2011 de Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.
 - xcviii. Documento donde consta el denominado "Estado de Inversiones" y "Cuadro A-4 Acciones Sociedades Anónimas Abiertas" del Anexo de la Ficha Estadística Codificada Uniforme al 31 de diciembre de 2011 de Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.
 - xcix. Documento donde consta el denominado "Estado de Inversiones" del Anexo Revelaciones de los Estados Financieros al 30 de junio de 2012 de Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.
 - c. Documento donde consta el denominado "Estado de Inversiones" del Anexo Revelaciones de los Estados Financieros al 30 de septiembre de 2012 de Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.



- ci. Documento donde consta el denominado "Estado de Inversiones" y "Cuadro A-4 Acciones Sociedades Anónimas Abiertas" del Anexo de la Ficha Estadística Codificada Uniforme al 30 de junio de 2011 de CN Life, Compañía de Seguros de Vida S.A.
- cii. Documento donde consta el denominado "Estado de Inversiones" y "Cuadro A-4 Acciones Sociedades Anónimas Abiertas" del Anexo de la Ficha Estadística Codificada Uniforme al 30 de septiembre de 2011 de CN Life, Compañía de Seguros de Vida S.A.
- ciii. Documento donde consta el denominado "Estado de Inversiones" y "Cuadro A-4 Acciones Sociedades Anónimas Abiertas" del Anexo de la Ficha Estadística Codificada Uniforme al 31 de diciembre de 2011 de CN Life, Compañía de Seguros de Vida S.A.
- civ. Copia de la declaración ante la Fiscalía Centro Norte del Sr. Guillermo Arturo Tagle Quiroz de fecha 31 de marzo de 2015.
- cv. Copia de la declaración ante la Fiscalía Centro Norte del Sr. Juan Antonio Guzmán Molinari de fecha 25 de marzo de 2015.
- cvi. Copia de la declaración ante la Fiscalía Centro Norte del Sr. Alberto Eguiguren Correa de fecha 19 de marzo de 2015.
- cvii. Documento denominado "NASD Proctor Score Report", emitido por la North American Securities Administrators Association, con su respectiva traducción.
- cviii. Copia del informe en derecho preparado por el Sr. Alejandro Ferreiro Yazigi denominado "Aspectos relevantes a ser considerados para mejor resolver el recurso de reclamación interpuesto por los Sres. Cristian Rodríguez y Alejandro Bezanilla en contra de la Resolución Exenta 245 de la SVS".
- cix. Copia del documento denominado "Contrato de Suscripción y Pago de Acciones" otorgado entre Buin Inversiones Limitada e Inversiones Río Claro S.A, con fecha 9 de mayo de 2013.
- cx. Documento denominado "Limited Power of Attorney" otorgado por Somerton Resources Limited al Sr. Juan Bilbao Hormaeche, de fecha 29 de enero de 2001, con su respectiva traducción.
- cxii. Informe en derecho del Sr. Raúl Tavolari Oliveros acompañado en su escrito de fecha 4 de mayo de 2015.
- cxiii. Informe en derecho del Sr. Armando Massarente Silva acompañado en su escrito de fecha 4 de mayo de 2015.
- cxiiii. Copia del correo electrónico enviado por el Sr. Agustín Eguiguren Correa al Sr. Juan Bilbao Hormaeche con fecha 30 de enero de 2015 (asunto Re: Lo solicitado).
- cxv. Planilla en la que constan los precios de apertura, cierre, máximo y mínimo así como los volúmenes transados diarios de la acción de CFR Pharmaceuticals S.A., desde el 5 de mayo de 2011, en la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores, obtenido de la página web de dicha Bolsa, www.bolsadesantiago.com.
- cxvi. Copia de la resolución dictada por el Juez de Distrito del Distrito Sur de Nueva York, don Richard J. Sullivan, en el proceso 14-cv-1 0036 (RJS) con fecha 23 de octubre de 2015, en adelante la "Resolución dictada por el Juez de los EEUU", y el "Juez de los EEUU", respectivamente, con su respectiva traducción al español.
- cxvii. Copia del acuerdo celebrado entre el Sr. Bilbao y la SEC, que según se indica se entiende formar parte de la resolución dictada por el Juez del Distrito Sur de Nueva York antes referida, en adelante el "Acuerdo celebrado entre el Sr. Bilbao y la SEC", con su respectiva traducción al español.



Declaraciones:

- i. Declaración del Sr. Juan Antonio Guzmán Molinari de fecha 16 de abril de 2015.
- ii. Declaración del Sr. Tomás Hurtado Rourke de fecha 21 de julio de 2015.

Diligencias Probatorias:

- i. El día 28 de julio de 2015, se ofició a CFR Pharmaceuticals S.A. para que remita los correos electrónicos enviados y recibidos por el Sr. Agustín Eguiguren Correa, utilizando la casilla de correo electrónico agueiguren@cfr-corp.com.
- ii. El día 30 de julio de 2015 se ofició a CFR Pharmaceuticals S.A. para que remita el archivo o registro al que se refiere la letra c) de la sección VI del Manual de Manejo de Información de Interés para el Mercado de la compañía.
- iii. El día 21 de agosto de 2015 se ofició a CFR Pharmaceuticals S.A. para que acompañe el archivo o registro al que se refiere la letra c) de la Sección VI del Manual de Manejo de Información de Interés para el Mercado, únicamente en lo que respecta a aquellas comunicaciones enviadas por CFR, en cumplimiento de las obligaciones del Manual, mediante las cuales habrían puesto en conocimiento de las personas sujetas al Manual el establecimiento de Períodos de Bloqueo (según se define en la Sección IX del Manual), sin incluir en su respuesta archivos o registros de información patrimonial de carácter reservada que pudo haber recibido CFR, de las personas sujetas al Manual.

VI. ANÁLISIS

18. Que, compete a esta Superintendencia, al tenor de los hechos acreditados en autos y los antecedentes de derecho reseñados, determinar la existencia de infracciones a las normas atribuidas al Sr. Juan Bilbao Hormaeche, en los hechos materia del procedimiento administrativo de marras. A continuación se analizarán los descargos presentados respecto del Oficio de Cargos como del Oficio de Reformulación.

19. Que, en relación a que el presente procedimiento habría vulnerado la garantía de *ne bis in ídem*, corresponde señalar lo siguiente:

El Sr. Bilbao en sus descargos manifiesta como cuestión de previo y especial pronunciamiento que el presente procedimiento administrativo vulneraría la garantía del *ne bis in ídem*. En cuanto a ello, resulta del caso señalar que en diciembre de 2014, esto es, previo al Oficio de Cargos, la SEC inició acciones legales en contra del Sr. Bilbao estando dicha imputación contenida en el documento denominado "*Complaint*", cuya copia fue incorporada por este Servicio al expediente administrativo a fojas 100754, lo que fue replicado por el Sr. Bilbao, quien incorporó el mismo antecedente, junto a su traducción, por escrito de fojas 101538. En tal sentido, y según da cuenta el antecedente antes señalado, la pretensión punitiva de la SEC dice relación con una serie de compras de ADS del título CFR realizadas por Somerton entre los meses de marzo y mayo de

2014, las que tuvieron lugar paralelamente con las negociaciones efectuadas entre Abbott y los Controladores de CFR para la adquisición por parte de la primera del 100% de las acciones CFR. Ello es corroborado además por la copia del documento denominado “*Memorandum of Law in Support of Its Emergency Application for an Asset Freeze and Other Relief*”, que fue agregado por este Servicio al expediente administrativo a fojas 100782, lo que fue replicado por el Sr. Bilbao, quien incorporó el mismo antecedente, con su respectiva traducción, mediante escrito de fojas 101538.

Posteriormente, con fecha 3 de noviembre de 2015, y a través del escrito que rola a fojas 102105 de autos, el Sr. Bilbao acompaña los siguientes documentos: (i) la “Resolución dictada por el Juez de los EEUU”, con su respectiva traducción al español, y (ii) el “Acuerdo celebrado entre el Sr. Bilbao y la SEC”, con su respectiva traducción al español, a través de los cuales se pone fin al litigio entre la SEC y el Sr. Bilbao, acordándose que este último, no obstante no haber aceptado los cargos presentados, pague una multa a beneficio fiscal de US\$6.547.426 y que además Somerton restituya ganancias del orden de US\$ 6.547.426 e intereses por US\$ 198.726.

Pues bien, corresponde entonces analizar si, por el hecho que la SEC presentara cargos en contra del Sr. Bilbao de forma previa al Oficio de Cargos, esta Superintendencia se encontraba legalmente impedida de llevar adelante el presente procedimiento sancionatorio en contra del Sr. Bilbao, toda vez que de hacerlo podría vulnerar la garantía del *ne bis in ídem*, tal como lo plantea aquél en sus descargos y, además, en su presentación de fojas 102105.

Previo a analizar si esta Superintendencia ha vulnerado la garantía del *ne bis in ídem*, se debe tener presente lo dispuesto en el artículo 3° del DL N° 3.538 de 1980, esto es, que “*Corresponde a la Superintendencia de Valores y Seguros, la superior fiscalización de: a) Las personas que emitan o intermedien valores de oferta pública; b) Las bolsas de valores y las operaciones bursátiles; e) Las sociedades anónimas y las en comanditas por acciones que la ley sujeta a su vigilancia*”. Asimismo, también hay que tener presente lo señalado en los artículos 1° y 2° de Ley N° 18.045, que en sus partes pertinentes prescriben, respectivamente, que “*A las disposiciones de la presente ley queda sometida la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios, los que comprenden las bolsas de valores, los corredores de bolsa y los agentes de valores; las sociedades anónimas abiertas; los emisores e instrumentos de oferta pública y los mercados secundarios de dichos valores dentro y fuera de las bolsas, aplicándose este cuerpo legal a todas aquellas transacciones de valores que tengan su origen en ofertas públicas de los mismos o que se efectúen con intermediación por parte de corredores o agentes de valores*”, y que “*Corresponderá a la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante la Superintendencia, vigilar el cumplimiento de las disposiciones de la presente ley, de acuerdo con las facultades que se le confieren en su ley orgánica y en el presente cuerpo legal*”. En tal sentido, el artículo 55 del mismo cuerpo legal, establece que “*La persona que infrinja las disposiciones contenidas en la presente ley, sus normas complementarias o las normas que imparta la Superintendencia ocasionando daño a otro, está obligada a la indemnización de los perjuicios. Lo anterior no obsta a las sanciones administrativas o penales que asimismo pudiere corresponderle*”. Por su parte, y en ese mismo orden de ideas, el artículo 2° inciso quinto de la Ley N° 18.046, establece que “*Las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas especiales quedarán sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante la Superintendencia, salvo que la ley las someta al control de otra Superintendencia. En este último caso, quedarán además sometidas a la primera, en lo que corresponda, cuando emitieren valores*”.



En razón de la normativa citada anteriormente, es claro que a esta Superintendencia le ha sido encomendado un mandato legal de fiscalización respecto de las personas y actividades arriba señaladas, dentro de los cuales se comprenden precisamente los hechos considerados para realizar los reproches al Sr. Bilbao, por las eventuales infracciones contenidas tanto en el Oficio de Cargos como en el Oficio de Reformulación, por cuanto estos afectaron el Mercado de Valores chileno y al gobierno corporativo de un emisor (CFR) que, a la época de los hechos, se encontraba registrado en el Registro de Valores que lleva esta Superintendencia, como se explicará. Habida consideración de lo anterior, malamente podría esta Superintendencia incurrir en violación al principio de prohibición de juzgamiento múltiple, si, como ocurre en la especie, solo ha cumplido el mandato legal que le es forzoso atender, conociendo respecto de aquellos asuntos que, por su naturaleza, la ley chilena ha dispuesto dentro de la esfera de su competencia. En tal sentido, **esta Superintendencia es un órgano autónomo que cuenta con una competencia legal específica, que lo faculta, para actuar con independencia y objetividad respecto de lo que ocurra en el ámbito de su competencia, esto es, en la medida que se afecte al Mercado de Valores.**

Habiéndose dicho lo anterior, cabe entrar a analizar la supuesta infracción al ne bis in ídem que alega el Sr. Bilbao, lo cual exige revisar si, para el caso en cuestión, se configura la **triple identidad** en cuanto al hecho, en cuanto al sujeto y en cuanto al fundamento, en consideración al proceso al que fuera sometido el Formulado por la SEC. Si bien el Sr. Bilbao en sus descargos concluye que sí se cumple esta triple identidad, no señala los fundamentos que le permiten llegar a esa conclusión, pareciendo justificar la misma exclusivamente en base a notas de prensa en que se cita algunas declaraciones emitidas por este Superintendente, quien consultado por la eventual responsabilidad del Sr. Bilbao, entrega una visión general del principio ne bis in ídem y cómo eventualmente podría aplicarse a un procedimiento que involucrara a Organismos Fiscalizadores de países distintos. En contrario a la interpretación que trata dar el Sr. Bilbao, en ningún momento este Superintendente ha afirmado que esta Superintendencia no podría haber investigado los hechos que le permitieron formular cargos al Sr. Bilbao, en consideración a que ello podría significar ir en contra de la garantía de ne bis in ídem, limitándose este Superintendente, en aquellas notas de prensa citadas por el Formulado, a hacer una exposición general de los temas operativos que se podrían enfrentar en esta situación, reconociendo además que se debería tener en cuenta dicha garantía en el caso en cuestión, pero sin emitir ni anticipar ningún tipo de opinión o resolución relativa al caso de marras. En efecto, este Superintendente ni siquiera se aventuró a analizar la aplicación de dicha garantía en relación al presente procedimiento administrativo, y ello fue así porque las resoluciones que ponen término a los procedimientos sancionatorios que dicta este Superintendente se expresan a través de actos formales motivados y no mediante notas de prensa.

Aclarado lo anterior, y entrando de lleno a analizar si en el caso en cuestión se observa o no la triple identidad del ne bis in ídem, lo primero que cabe señalar es que no hay controversia en que se configura la identidad en cuanto al sujeto, por lo que a continuación se analizará si concurre la identidad de hecho, tanto en la descripción típica como en su dimensión fáctica, para luego analizar si existe identidad de fundamento.

La doctrina es conteste en señalar que la **identidad de hecho** estará presente cuando el tipo del ilícito, que describe la norma en virtud de la cual se ha sometido a juzgamiento o se ha sancionado al sujeto, está conformado por el mismo conjunto de presupuestos objetivos y subjetivos que se exigen para el juzgamiento o imposición de otra sanción o pena en virtud de otra norma. En este orden de ideas, el hecho no es el suceso natural acaecido conforme a criterios espaciales, temporales y subjetivos, sino que es el supuesto de hecho que como



elemento normativo, puede dar lugar a la aplicación de una sanción (o juzgamiento). Dicha conclusión es corroborada por la propia doctrina citada por el Sr. Bilbao (Mañalich, Juan Pablo. “El principio ne bis in ídem frente a la superposición del derecho penal y el derecho administrativo sancionatorio”), en cuanto indica que *“un hecho punible no es más que la realización imputable de un determinado tipo de hecho punible, [dado que] para la existencia de un (solo) hecho punible es necesario, por una parte, que venga en consideración la realización imputable de un solo tipo de hecho punible; si se constata, en cambio, la realización imputable de dos o más tipos diferentes, habrá que reconocer tantos hechos punibles como sean los tipos realizados”*.

De este modo, si un mismo hecho es sancionado por dos tipos normativos distintos, e incluso por el mismo tipo normativo pero cuya configuración difiera dependiendo de la sede en que se conozca, no corresponde aplicar la garantía del ne bis in ídem, por cuanto serían dos tipos de hechos punibles distintos. Lo anterior, por lo demás está reconocido expresamente en el artículo 55 de la Ley N° 18.045 y asimismo lo hace ver el autor anteriormente citado, quien señala *“en la medida en que algún hecho punible imputable a una determinada persona sea plenamente independiente, desde el punto de vista de su específico contenido de ilicitud, de algún hecho constitutivo de una contravención administrativa imputable a esa misma persona, la eventual imposición acumulativa de sanciones penales y sanciones administrativas, respectivamente, por definición no contravendrá la prohibición de punición múltiple, lo cual significa: tampoco en caso de que uno y el mismo fragmento de comportamiento de esa persona haya realizado tanto el supuesto de hecho de la norma de sanción penal como el supuesto de hecho de la norma de sanción administrativa”*.

Extrapolando lo hasta aquí señalado al presente procedimiento administrativo, es posible concluir que no hay identidad entre un tipo de hecho punible administrativamente en Chile y un tipo de hecho punible penal, civil o administrativamente en EEUU, toda vez que los tipos de hechos punibles en dichas jurisdicciones fueron creados por el legislador respectivo, considerando presupuestos objetivos y subjetivos que no son iguales.

Así y a mayor abundamiento, en el caso de marras, no hay identidad de hecho por cuanto las figuras infraccionales del artículo 165 de la Ley N° 18.045 y los ilícitos contenidos en la Sección 10(b) de la Securities Exchange Act y la respectiva Regla 10-b-5 de la SEC, y en la Sección 14(e) de la Securities Exchange Act y la respectiva Regla 14e-3(a) de la SEC, presentan diferencias, lo cual se desprende de su mera lectura, la que se extiende además a la configuración de la infracción. Lo anterior es reconocido por el propio Sr. Bilbao quien, analizando la infracción contenida en el artículo 165 de la Ley N° 18.045 referida al deber de abstención señala lo siguiente: *“Las diferencias de configuración de la prohibición de uso y el deber de abstención en la ley chilena tienen consecuencias en materia de carga de la prueba y en materia de imputación subjetiva. (...) Precisamente para enfrentar las dificultades probatorias que produce una figura similar (sólo similar) en los Estados Unidos, la SEC estableció el año 2000 una regla general de presunción o inferencia del uso a partir de la posesión (R 10b5-1[b] SEC). Esto significó en la práctica transferir la carga de la prueba de la concurrencia de un elemento de la infracción, que recae sobre el acusador, a una carga de la prueba de su ausencia, que recae sobre el acusado. En Chile no existe una regla semejante”*.

Sin necesariamente adherir al análisis particular que hace el Sr. Bilbao, el análisis realizado por éste confirma lo antes concluido, esto es, que estamos ante dos tipos de hechos punibles distintos, que si bien pueden compartir que ambos tratan de evitar el abuso



de asimetrías de información, englobándose ellos a lo que se denomina comúnmente información privilegiada, los tipos y sus configuraciones difieren.

En un nivel más elemental, esto es en relación a la **dimensión fáctica de la identidad de hecho**, corresponderá analizar si los hechos que motivan el Oficio de Cargos y el Oficio de Reformulación, son los mismos hechos por los cuales la SEC demandó al Sr. Bilbao.

Para lo anterior, se debe tener especialmente en consideración que el presente procedimiento administrativo tuvo por objeto investigar eventuales infracciones referidas a la posesión de información privilegiada que pudo cometer el Sr. Bilbao, en relación al conocimiento de información reservada correspondiente a la oferta de Abbott y/o a la eventual adquisición de compañías farmacéuticas en México y Tailandia. Además de ello, se tuvo a la vista que las acciones CFR en la forma de modalidad de ADS adquiridas por el Sr. Bilbao a través de Somerton -salvo por las del día 30 de abril de 2014-, tuvieron su **origen en las compras de acciones CFR realizadas por BTG US en el mercado chileno, concretamente en la BCS, las que a su vez fueron realizadas por las instrucciones que recibió el Sr. Rubio por parte del Sr. Hurtado, quien a su vez transmitió las instrucciones del Sr. Bilbao.**

Por el contrario, la SEC presentó su demanda civil en contra del Sr. Bilbao únicamente por hechos relativos a las compras de ADS por Somerton, en relación al conocimiento que tuvo aquel de la oferta presentada por Abbott por el 100% de las acciones CFR. En efecto, de la traducción del documento denominado “Complaint”, se puede leer que “3. El 10 de marzo de 2014, el directorio de CFR celebró una reunión a fin de considerar la oferta de Abbott y resolvió avanzar hacia la etapa de negociación de dicha oferta con Abbott. (...) 4. Bilbao, por entonces miembro del directorio de CFR, participó de la reunión del 10 de marzo telefónicamente. 5. Empleando información privilegiada que obtuvo en su carácter de director de CFR, entre el 12 de marzo y el 7 de mayo de 2014, Bilbao hizo que se adquirieran 707.222 Acciones Depositarias Estadounidenses (“ADS”) de CFR por el monto de US\$ 14.350.000 a través de una cuenta de corretaje radicada en los Estados Unidos, de la cual es beneficiario”, por lo que es claro que el Sr. Bilbao fue demandado por la SEC por uso de información privilegiada correspondiente a la oferta de Abbott sobre el 100% de las acciones de CFR.

Así las cosas, para efectuar sus imputaciones la SEC, a diferencia de este Servicio, no tuvo en consideración que entre el 12 de marzo y el 7 de mayo, BTG US realizó compras y ventas de acciones CFR en la BCS, siendo su contraparte terceros inversionistas. Asimismo, tampoco consideró que en el mismo período antes señalado, BTG US realizó una serie de “inflows” de acciones CFR por idéntico monto al total neto de acciones adquiridas en bolsa.

Lo anterior no resulta baladí, toda vez que esta Superintendencia sólo atribuyó al Sr. Bilbao su eventual responsabilidad administrativa, respecto de compras de acciones de CFR ejecutadas en el mercado de valores chileno por BTG US, y sobre las cuales, en el mismo período, dicha sociedad realizó “inflows” de ellas –vale decir, la conversión de acciones en ADS-, habiendo elementos que permitían entender que las compras de BTG US en la BCS fueron realizadas para Somerton.



Asimismo, da cuenta de la diferencia del supuesto fáctico de hecho entre la demanda interpuesta por la SEC en contra del Sr. Bilbao y los cargos formulados a éste en el Oficio de Cargos y en el Oficio de Reformulación, que esta Superintendencia excluyó las compras del día 30 de abril de 2014, por cuanto dichos ADS de CFR no tuvieron su origen en las compras que BTG US efectuó en el mercado chileno.

En consecuencia, se evidencia la diferencia de hechos entre la acusación de la SEC y los cargos formulados por este Servicio en el Oficio de Cargos y en el Oficio de Reformulación, toda vez que la SEC no consideró en su acusación las compras de acciones CFR que BTG US ejecutó en el mercado de valores chileno, concretamente en la BCS, las que fueron realizadas por las instrucciones que recibió el Sr. Rubio por parte del Sr. Hurtado, quien a su vez transmitió las instrucciones del Sr. Bilbao. De este modo, no concurre la identidad de hecho –fáctico- del ne bis in ídem.

En conclusión, en el caso en cuestión no se configura la identidad de hecho no sólo en su descripción típica, sino que tampoco en su aspecto más elemental, esto es, en su dimensión fáctica. Siendo lo anterior suficiente para rechazar el alegato del Sr. Bilbao, referido a que el presente procedimiento administrativo conllevaría una contravención a la garantía del ne bis in ídem, igualmente se analizará si se puede entender que existe identidad en el fundamento.

Ahora bien, en relación a la **identidad de fundamento**, ésta dice relación con los bienes jurídicos o intereses sociales tutelados por las respectivas normas, de modo tal que habiendo igualdad entre ellos se entenderá que hay identidad de fundamento. Al respecto, se debe tener presente que los hechos por los cuales este Servicio formuló cargos dicen relación con la eventual afectación del Mercado de Valores en Chile, y no con alguna posible infracción del Mercado de Valores de los EEUU, siendo de ese modo también diferente el fundamento que motiva el actuar de este Servicio y de la SEC. En efecto, la SEC no puede fiscalizar la comisión de ilícitos que dañen al Mercado de Valores en Chile o la confianza depositada en los gobiernos corporativos de las sociedades anónimas abiertas que emiten valores de oferta pública en Chile, y jamás podrá dicho Organismo proteger los bienes jurídicos o intereses sociales de nuestro Mercado de Valores, que por lo demás, y cómo ya se ha visto, ha sido encargada dicha función a este Servicio. En consecuencia, no concurre la identidad de fundamento que exige la afectación al principio de ne bis in ídem.

En tal sentido, la Corte Suprema ha resuelto en el año 2013 -conociendo de un recurso de reclamación interpuesto en contra de una sentencia dictada por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (Rol N° 5308-2012)-, que *“en lo tocante a las excepciones de cosa juzgada y non bis in ídem, deben ser descartadas desde que ninguna jurisdicción extranjera ha podido conocer ni castigar hechos sucedidos en Chile que hubieren afectado el mercado nacional. La misma reclamante ha reconocido que se han realizado investigaciones en diferentes países con motivo de este cartel internacional, las que han terminado en sanciones o en otras determinaciones equivalentes a una sentencia en relación a los actos que han tenido lugar en cada uno de esos territorios, lo cual resulta lógico tratándose de mercados distintos, protegidos por las legislaciones de uno y otro Estado”*. Así, la Corte Suprema, concluye que el tipo de hecho punible ejecutado, consumado y/o cuyos efectos afectaron el mercado chileno, no puede ser castigado por ninguna jurisdicción extranjera.



Es claro que desde el momento que el Sr. Juan Bilbao Hormaeche desplegó una conducta que tenía influencia directa en el Mercado de Valores chileno, ello debe ser conocido y analizado por esta Superintendencia, en consideración además que el fundamento de los tipos de hechos punibles que se han radicado en Chile es distinto del o los fundamentos de los tipos de hecho punibles penal, civil o administrativamente en EEUU.

Por lo anterior, tampoco se observa que en la especie se configure la identidad de fundamento. En este mismo sentido, la doctrina señala que *“la determinación de las condiciones procesales referidas a la jurisdicción de un Estado extranjero que no obstan el ejercicio de la jurisdicción del Estado de Chile: para todas las situaciones analizadas se entiende que se encuentran satisfechas las condiciones impuestas por el principio de ne bis in ídem o prohibición de doble exposición a la pena”* (Bascuñán Rodríguez, Antonio. “La Jurisdicción Chilena Sobre Infracciones Al Decreto Ley 211 Cuya Ejecución Parcial O Total Tiene Lugar En El Extranjero”, Informe en Derecho presentado ante el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, 3 de diciembre de 2010). La anterior conclusión tiene como fundamento el reconocimiento de la soberanía de cada país por separado, esto es, tanto de EEUU como de Chile, por cuanto una las dimensiones específicas de la soberanía *“está constituida, precisamente, por la autonomía del ejercicio de su propia jurisdicción, así como de su propia potestad punitiva”* (Mañalich, Juan Pablo. “El principio *ne bis in ídem* en el derecho penal chileno”).

De esta forma, los descargos desarrollados por éste en relación a la garantía del *ne bis in ídem* deberán desestimarse, toda vez que en el caso de marras no se configura ninguna posible vulneración a dicha garantía, siendo esta Superintendencia plenamente competente para conocer de los hechos objeto del procedimiento de marras. Al respecto, y en consideración que no agrega nuevos elementos a los hechos ver por el Sr Bilbao en sus descargos, también corresponde desestimar la opinión del Sr. Raúl Tavolari Oliveros, citada expresamente por el Sr. Bilbao en su escrito de observaciones a la prueba de fojas 102031 (pág. 6 y ss.).

Así también debe desestimarse que se afecte la proporcionalidad por una posible sanción aplicada por este Servicio –“duplicación artificial” como lo llama el Sr. Bilbao a fojas 102107-, toda vez que, por las razones expresadas, la medida que se imponga como producto del presente procedimiento administrativo, es independiente de cualquier otra multa impuesta por otra autoridad jurisdiccional o administrativa.

Por último, cabe agregar que para los cargos formulados en relación a infracciones a los artículos 12 y 17 de la Ley N° 18.045 y por eventualmente incurrido en las conductas infraccionales contenidas en las letras a) y f) del artículo 59 de la Ley N° 18.045 y en el numeral 4) del artículo 42 de la Ley N° 18.046, no se configura ni la identidad de hecho ni de fundamento, toda vez que la SEC no ha imputado infracción alguna que se asemeje a dichos tipos normativos, siendo innecesario un análisis adicional toda vez que ello resulta claro.

20. Que, con respecto a la improcedencia de una reformulación de cargos, se puede señalar lo siguiente:

Sobre el particular, se debe tener presente que este Servicio reformuló los cargos inicialmente comunicados al Sr. Bilbao, en razón de nuevos hechos que tomó conocimiento y que incidían en los cargos inicialmente atribuidos al Sr. Bilbao, por lo que



procedió a complementar y modificar el Oficio de Cargos, específicamente el cargo formulado por infracción a lo establecido en el artículo 165, en relación con los artículos 164 y 166 letra a) de la Ley N° 18.045, vale decir, respecto del cargo formulado en el punto 1 de la Sección III del Oficio de Cargos.

En razón de esta reformulación, el Sr. Bilbao estima que este Servicio ha infraccionado los principios de juridicidad y legalidad que rigen las actuaciones de la autoridad, consagrados en los artículos 6° y 7° de la Constitución, por cuanto debiéndose apegar a las normas procedimentales establecidas en la legislación vigente, entre ellas la Ley N° 19.880 y el D.L. 3.538 de 1.980, ello no ha ocurrido en la especie, toda vez que la reformulación de cargos inicialmente comunicados no está considerada en la legislación, estando por ende este Servicio imposibilitado de reformular cargos. Para el Sr. Bilbao, esto último contravendría además lo dispuesto en los artículos 63 N° 18 y 19 N° 3 de la Constitución, deviniendo todo ello en la vulneración del debido proceso.

Para resolver lo anterior, es importante tener presente que el debido proceso encuentra su consagración normativa en la segunda parte del inciso sexto del numeral 3 del artículo 19 de la Constitución, en aquella parte que dispone que: *“Corresponderá al legislador establecer siempre las garantías de un procedimiento previo y una investigación racionales y justos”*. De este modo, es claro el reenvío normativo que nuestro Constituyente efectúa al legislador para que éste regule, por medio de las leyes que corresponda, los diversos procedimientos que, dependiendo de la naturaleza del asunto resulten aplicables, sean éstos civiles, penales, del trabajo, administrativos u otros. En la especie, en relación a los procedimientos sancionatorios administrativos que lleva la SVS y a falta de norma especial que los rige, se aplica el procedimiento de la Ley N° 19.880, que regula supletoriamente los procedimientos para la dictación de los actos de la Administración Pública.

El Sr. Bilbao sostiene que este Servicio no se encuentra habilitado para reformular los cargos inicialmente comunicados, por cuanto el legislador no lo ha permitido expresamente (pág. 5 de sus descargos, fojas 101809). Así, a juicio del Sr. Bilbao, el Oficio de Reformulación sería un acto carente de sustento legal y contrario a la tipicidad (pág. 7 de sus descargos, fojas 101811). Sin embargo, el Sr. Bilbao no repara en que ni la Ley N° 19.880 ni tampoco el D.L. 3.538 de 1980, se establece que un procedimiento administrativo sancionador deba iniciarse a través de un oficio de formulación de cargos, sino únicamente señala que aquéllos *“podrán iniciarse de oficio o a solicitud de parte”*, tal como lo dispone el artículo 28 de la Ley N° 19.880.

Es así como, este Servicio entiende –y así lo ha venido haciendo desde antiguo- que la única manera de dar inicio a un procedimiento de carácter sancionatorio ajustado a los principios de la Ley N° 19.880 –que permita al formulado de cargos un debido ejercicio de su derecho a defensa ajustado a la presunción de inocencia y, además, un justo y racional procedimiento- no es sino mediante un oficio de cargos, a través del cual se expresan clara y detalladamente los hechos investigados y cómo se estima que ellos pueden implicar una transgresión a una norma determinada, de modo tal que el formulado de cargos pueda-dentro del plazo que se le confiera al efecto- plantear sus descargos frente a aquella acusación y, de ese modo, pueda desarrollar su “teoría del caso”; asimismo a través del oficio de cargos se informa al formulado que podrá requerir la apertura de un término probatorio, de aquél establecido en el artículo 35 de la Ley N° 19.880, haciéndole presente además dónde puede obtener copia del expediente administrativo.



Es así como, el Oficio de Cargos ha permitido al Sr. Bilbao ejercer su derecho a defensa, garantizándole un debido proceso. Lo anterior resulta tan evidente, que el Formulador interpreta que dicho acto está contenido en la Ley N° 19.880 o en el D.L. 3.538 de 1980, lo cual resulta errado, toda vez que, y como se ha dicho, en ninguno de esos cuerpos legales se considera propiamente un acto tal como el oficio de cargos. De tal forma, cabría preguntarse si teniendo conciencia el Formulador que dictar un oficio de cargos no está considerado como un acto procesal dentro del marco legal atingente, alegaría que este Servicio ha infraccionado la Constitución por dictar el Oficio de Cargos. Desde luego, se entiende que no porque el Sr. Bilbao da plena validez a dicho acto, tanto que de facto lo considera como una etapa o momento procesal reconocido por la legislación vigente.

Pues bien, un oficio de reformulación sigue la misma lógica que un oficio de cargos, toda vez que en él se hace presente al formulador los nuevos hechos de los que tomó conocimiento este Servicio y cuál es la pretensión punitiva al respecto, otorgando una nueva posibilidad para presentar descargos y requerir la apertura de un nuevo período probatorio.

De este modo, este Servicio ha dado pleno respeto tanto al derecho a defensa como al debido proceso del Sr. Bilbao. En relación a esta última garantía fundamental, la jurisprudencia del Tribunal Constitucional ha señalado que el debido proceso se encuentra conformado por *“el derecho de ser oído, de presentar pruebas para demostrar las pretensiones de las partes, de que la decisión sea razonada y la posibilidad de recurrir en su contra, siempre que la estime agravante, de acuerdo a su contenido”* (sentencia recaída en causa Rol N°4758-2010, considerando 8°). De esta forma, el Sr. Bilbao pudo conocer con la suficiente antelación los hechos que motivaron el Oficio de Reformulación, presentado nuevos descargos respecto de éste, además de rendir prueba, no viéndose en los hechos de qué manera este Servicio pudo haber afectado el debido proceso y su derecho a defensa.

Sostener, como lo hace el Sr. Bilbao, que se habría incurrido en infracciones al derecho a defensa y el debido proceso por el sólo hecho de haberse reformulado parte de los cargos originalmente comunicados, contraviene el mandato que tiene esta Superintendencia de ejercer sus potestades de fiscalización y sancionatoria, pues muy por el contrario, el Oficio de Reformulación precisamente buscó resguardar el derecho a defensa del Sr. Bilbao y darle garantías de contradictoriedad frente a los nuevos hechos pesquisados, todo ello de manera eficiente, mediante un procedimiento desformalizado y con el objeto de concluir mediante un proceso de resultados eficaces, que permita sancionar eventuales vulneraciones al Mercado de Valores. Si este Servicio no pudiera reformular los cargos originalmente comunicados, debería tramitar un proceso que no se apegaría a los hechos que efectivamente habrían ocurrido y/o debería considerar una calificación jurídica que no resulte idónea en atención a los nuevos hechos descubiertos, lo que sí afectaría el derecho de defensa y el debido proceso para un formulador de cargos, toda vez que se vería injustamente enfrentado a hechos que no son fieles a los antecedentes que dispondría este Servicio y a pretensiones punitivas inexactas.

De ese modo y siendo ajustado a la ley la iniciación de un proceso sancionatorio a través del oficio de cargos –que no se encuentra expresamente establecido en la norma-, no se entiende porqué, entonces, la SVS no podría reformular dichos cargos, cuando de las circunstancias que acontezcan ello se haga necesario, especialmente en pro del derecho a defensa del formulador de cargos. Lo anterior, como se dijo, se condice, además, con el principio de no formalización y la facultad de la Administración de subsanar los vicios de que adolezcan sus actos,



contenido en el artículo 13 de la Ley N° 19.880, y que dispone que *“El procedimiento debe desarrollarse con sencillez y eficacia, de modo que las formalidades que se exijan sean aquéllas indispensables para dejar constancia indubitada de lo actuado y evitar perjuicios a los particulares. El vicio de procedimiento o de forma sólo afecta la validez del acto administrativo cuando recae en algún requisito esencial del mismo, sea por su naturaleza o por mandato del ordenamiento jurídico y genera perjuicio al interesado”*. En el mismo sentido, el artículo 56 de la Ley N° 19.880 establece la facultad de corrección de oficio que detenta la Administración en caso de advertir vicios en el procedimiento, pudiendo la autoridad ordenar *“que se corrijan por la Administración o por el interesado (...) fijando plazos para tal efecto”*, por cuanto las formalidades no puedan significar un impedimento para un desarrollo eficaz de la función fiscalizadora, para el ejercicio de derechos o la participación en el procedimiento administrativo, todo ello orientado en la realización efectiva y eficiente de la función pública.

En este sentido, se debe tener presente que de no haberse reformulado los cargos al Sr. Bilbao, este Servicio habría vulnerado los principios de eficiencia y eficacia. Justamente, una manifestación de los principios de eficiencia y eficacia es el principio de no formalización, ya referido. Además del principio de no formalización, este Servicio debe dar estricta aplicación al principio conclusivo del artículo 8 de la Ley N° 19.880, los que permiten la realización efectiva y eficiente de la función pública, procurando la mayor expedición en la labor por la cual fue creado este Servicio, disminuyendo al mínimo indispensable toda rigurosidad formalista.

Así las cosas, esta Superintendencia reformuló cargos al Sr. Bilbao y corrigió el procedimiento administrativo, en atención a los nuevos hechos que tomó conocimiento, confiriéndole un plazo para que pueda presentar nuevos descargos, e indicándole que podría rendir prueba. De esta forma, en el contexto de dichas disposiciones y principios normativos, esta Superintendencia ha procurado realizar el presente proceso administrativo sancionatorio con total respeto a la Ley N° 19.880, y en orden a satisfacer el interés público para el cual fue creado, resguardando en todo momento el derecho de defensa y el debido proceso.

A mayor abundamiento, cabe hacer presente que incluso en materia penal, el Código Procesal Penal tampoco contempla de manera expresa, la reformalización de una investigación ya formalizada, sin embargo, la jurisprudencia reconoce de manera unánime que, no obstante haberse formalizado la investigación respecto de un imputado, en la medida que existan nuevos antecedentes que lo justifiquen, el Ministerio Público puede reformular una investigación. Lo anterior, por cuanto tanto la formalización de la investigación como la reformalización de ésta, no son sino el acto de mayor garantía para el imputado, toda vez que mediante éstas tiene conocimiento de la investigación que se lleva en su contra, pudiendo de ese modo ejercer de manera plena su derecho a defensa. Por lo anterior, y considerando que en el procedimiento administrativo sancionador existen únicamente las etapas de información previa, de inicio del procedimiento (artículos 28, 29 y 34 de la Ley N° 19.880), prueba (artículo 35 de la Ley N° 19.880) y de dictación de la resolución final (artículo 41, en relación con el artículo 11 inciso segundo de la Ley N° 19.880), el supuesto similar con la acusación referenciado en los descargos debe ser rechazado sin más, toda vez que la Ley N° 19.880 no contempla ninguna de las etapas a que hace referencia el Sr. Bilbao, asimilando el procedimiento administrativo sancionador a uno penal.

En relación a que este Servicio habría tenido conocimiento de los hechos nuevos que fundamentan el Oficio de Reformulación de manera previa al Oficio de Cargos, cabe señalar que ello no es efectivo, por cuanto, y, tal como consta de los antecedentes



incorporados por este Servicio en el expediente administrativo, luego de haberse comunicado el Oficio de Cargos, esta Superintendencia tuvo conocimiento de nuevos hechos relacionados a la reserva de la información referidos a las ofertas de compra de compañías farmacéuticas en México y Tailandia, debiendo hacer múltiples diligencias para determinar cómo habían acontecido esos hechos. Lo anterior, por lo demás es descrito en detalle por el Sr. Bilbao en el punto 4 del Capítulo III de su escrito, en el cual presenta su defensa respecto del Oficio de Reformulación. En efecto, en el punto antes individualizado, constan las diligencias que tuvo que efectuar este Servicio al percatarse que no era efectivo que CFR había levantado la reserva de los Hechos Reservados comunicados por dicho emisor el día 9 de enero de 2014, cuestión que podría modificar la eventual responsabilidad del Sr. Bilbao, debiendo a partir de ello reformular los cargos inicialmente comunicados a éste, siendo la totalidad de esas gestiones posteriores al Oficio de Cargos.

Asimismo, debe descartarse que el Oficio de Reformulación no se encontraría motivado, toda vez que éste desarrolla de manera extensa, en más de 20 páginas, los nuevos hechos que tuvo conocimiento este Servicio, señalándose a lo largo de éste los hechos y fundamentos de derecho que lo motivan, tal como lo exige el inciso segundo del artículo 11 de la Ley N° 19.880. Por lo demás, el Sr. Bilbao funda este alegato en ajustes formales de redacción que no inciden en el procedimiento administrativo.

21. Que, en cuanto a supuestas infracciones **al debido proceso**, corresponde indicar lo siguiente:

Respecto a lo que a juicio del Sr. Bilbao se trataría de una investigación “paralela” llevada por esta Superintendencia a sus espaldas, cabe señalar que ello no es efectivo, por cuanto los nuevos antecedentes que se acompañaron al presente procedimiento administrativo, y que son base del Oficio de Reformulación, fueron acopiados por este Servicio en el marco del desarrollo de actividades de fiscalización, destinadas a analizar materias que no estaban relacionadas necesaria ni exclusivamente con el procedimiento administrativo iniciado a través del Oficio de Cargos. En efecto, las diversas diligencias de fiscalización desarrolladas luego de la formulación de cargos, a partir de las cuales se acopiaron los antecedentes que fundaron el Oficio de Reformulación, se efectuaron con la finalidad de aclarar antecedentes que fueron informados por CFR en relación a Hechos Reservados comunicados a esta Superintendencia con fecha 9 de enero de 2014, de los que se podrían desprender diversas responsabilidades administrativas, que no eran necesaria o únicamente atribuibles al Sr. Bilbao, estimando pertinente este Servicio analizar dichas materias.

Justamente, todos los antecedentes recogidos por este Servicio, desde el Oficio de Cargos hasta el Oficio de Reformulación –que rolan entre las fojas 101620 a 101758 del cuaderno de tramitación de autos, además de aquellos incorporados entre las fojas 200251 y 200263 del cuaderno reservado-, fueron levantados en el ejercicio de facultades de orden fiscalizadorio, que, para el caso, se enmarcan en lo que se denomina período de información previa consagrado por el artículo 29 inciso segundo de la Ley N° 19.880, que al efecto dispone: “**Con anterioridad al acuerdo de iniciación, podrá el órgano competente abrir un período de información previa con el fin de conocer las circunstancias del caso concreto y la conveniencia o no de iniciar el procedimiento**”.

En tal sentido, entre los antecedentes acopiados se cuentan con las declaraciones prestadas por los Sres. Agustín y Alberto Eguiguren, Guillermo Tagle y



Alejandro Weinstein, las que se efectuaron en ejercicio de la facultad que expresamente contempla la letra h) del artículo 4 del D.L. 3.538 de 1980, y dentro de la etapa de investigación previa que el inciso segundo del artículo 29 de la Ley N° 19.880 consagra, y no como “testigos de parte” dentro de algún procedimiento sancionador, de ahí la diferencia en que se haya citado bajo apercibimiento a las personas antes mencionadas, apegándose esta Superintendencia al marco legal, lo que, no obstante, es resistido sin fundamento por el Sr. Bilbao. Por consiguiente, no resulta atendible la exigencia del Sr. Bilbao que se le comuniquen las labores de fiscalización que esta Superintendencia efectúa, mediante oficios reservados, como si éstas hubieran consistido en diligencias probatorias del proceso sancionatorio que se seguía en su contra, respecto de las cuales se debe comunicar el lugar, fecha y hora en que se practicarán, tal como lo exige el artículo 36 de la Ley N° 19.880.

Luego, y en consideración a que los antecedentes que esta Superintendencia tuvo conocimiento, a partir del procedimiento de fiscalización antes citado, daban cuenta que algunos de los hechos recogidos estaban relacionados al procedimiento administrativo iniciado por el Oficio de Cargos, dada la coincidencia y cercanía temporal entre tales hechos y los objeto de cargos, así como su posible incidencia en la comisión de la misma infracción atribuida en éstos, se emitió el Oficio de Reformulación, poniendo a disposición del Sr. Bilbao dichos antecedentes, ante los cuales pudo formular nuevos descargos y requerir la apertura de un período probatorio respecto de ellos.

Así también resulta injustificado el reparo que señala el Sr. Bilbao, al indicar que esta Superintendencia debió haberle comunicado inmediatamente las contradicciones en las que cayó CFR en relación a los Hechos Reservados de fecha 9 de enero de 2014. Como se ha visto, este Servicio se percató de ello luego de habersele comunicado al Sr. Bilbao el Oficio de Cargos, por lo que dicha situación ameritó un análisis por parte de esta Superintendencia, efectuando un procedimiento de fiscalización en relación a esa materia en el marco de la etapa de previa que el artículo 29 de la Ley N° 19.880 establece, y cuando observó que había un conjunto de antecedentes concordantes entre sí, que afectaban la eventual responsabilidad del Sr. Bilbao, decidió reformular los mismos, poniendo a disposición del Sr. Bilbao todos esos antecedentes, otorgándole un plazo para presentar nuevos descargos, de forma que pudiera ejercer adecuadamente su derecho a defensa.

El Sr. Bilbao hace presente además que no pudo participar en las declaraciones que los Sres. Agustín y Alberto Eguiguren, Guillermo Tagle y Alejandro Weinstein rindieron ante personeros de este Servicio, sin embargo, el Formulador no requirió que se citara a estas personas a declarar durante el período de prueba adicional que se abrió tras la reformulación –independiente que lo haya hecho durante el primer probatorio y que estas personas no hayan asistido-, para confrontarlos con sus dichos, lo que da cuenta que su participación en dichas declaraciones, a juicio del propio Sr. Bilbao, no era relevante y menos necesaria.

En conclusión, y por el contrario a lo afirmado por el Sr. Bilbao, esta Superintendencia ha resguardado en todo momento el derecho a defensa de este último, poniendo en su conocimiento todos los antecedentes en base a los que fundó el Oficio de Reformulación, permitiéndole además presentar nuevos descargos y rendir nueva prueba, lo que hace evidente que esta Superintendencia no ha ocultado antecedente alguno al Sr. Bilbao.

En este mismo sentido, se debe descartar que la declaración prestada por el Sr. Guillermo Tagle no cumple con los estándares más básicos de



imparcialidad -ya que este Servicio le habría instruido sobre lo declarado por otros testigos y, además, habría inducido sus respuestas-, puesto que dicha alegación carece de todo fundamento, toda vez que a partir de la respectiva declaración, se constata que los supuestos actos de inducción que reclama el Sr. Bilbao no se refieren más que a aclaraciones por parte de los funcionarios de este Servicio, con el objeto que su testimonio pudiera ser completo. A este respecto también cabe señalar que el Sr. Guillermo Tagle prestó su declaración sin ningún apremio, por el contrario de manera voluntaria y en su propio domicilio comercial, y que fue registrada en formato de audio, de conformidad y en el contexto del principio de no formalización que el artículo 13 de la Ley N° 19.880 establece, incorporándose ésta a fojas 101701. Por lo demás, el Sr. Bilbao cita profusamente la declaración del Sr. Tagle en diversos pasajes de sus descargos, de forma de fundamentar sus alegatos, lo que permite entender que el relato del Sr. Tagle es totalmente imparcial, en consideración que el mismo le ha servido al Sr. Bilbao para su defensa.

Con respecto a que esta Superintendencia sin fundamento asumió como verdadera, parte de información contradictoria emanada de CFR, cabe señalar que ello no es efectivo, pues tal como consta en el Oficio de Reformulación, esta Superintendencia analizó en su mérito la información proporcionada por CFR, relativa a los Hechos Reservados de fecha 9 de enero de 2014, pudiendo estimar, a partir de una serie de indicios concordantes entre sí, que el Sr. Bilbao sabía o debía haber sabido de ello a lo menos desde la sesión de directorio de CFR de fecha 28 de enero de 2014. En tal orden de cosas, y para estimar aquello, esta Superintendencia no se bastó de lo informado por CFR, sino que a su vez consideró otros antecedentes, tales como, las actas de sesión de directorio de CFR, Hechos Esenciales, las comunicaciones que envió CFR a este Servicio, diversas declaraciones e información de prensa.

Así las cosas, resulta errado lo afirmado por el Formulado en cuanto a que esta Superintendencia “se queda con la última información suministrada por CFR, la que resulta funcional a los cargos formulados contra don Juan Bilbao”, como se indica en la página 21 de los descargos al Oficio de Reformulación (fojas 101825). En efecto, y a diferencia de la opinión vertida en los descargos, esta Superintendencia, y tal como se ha señalado, analizó y ponderó diversos antecedentes para poder estimar que el Sr. Bilbao sabía o debía saber que existía información reservada referida a negociaciones para la adquisición de entidades localizadas en México y Tailandia, no bastándose con lo afirmado por CFR, como afirma el Sr. Bilbao.

Por lo demás, lo anterior fue comunicado al Sr. Bilbao en el Oficio de Reformulación, teniendo la oportunidad procesal para manifestar reparos a la conclusión a la que ha arribado esta Superintendencia, lo que será analizado en la parte relevante de la Resolución, considerando las observaciones que ahora viene a manifestar el Sr. Bilbao. Por lo pronto, cabe desechar el argumento referido a que en el Oficio de Reformulación esta Superintendencia se limitó a tomar como verdadera información contradictoria, en consideración de los argumentos antes señalados.

En relación a que el Oficio de Reformulación se refiere a hechos de forma parcial, cabe señalar que dicho alegato lo sustenta el Sr. Bilbao exclusivamente en que en el Oficio de Reformulación, no se habría señalado expresamente que aquél no habría participado en el directorio en que se adoptó el acuerdo de calificar como reservada la información referida a las eventuales compras de entidades en México y Tailandia, sin indicar cómo esta situación le podría haber ocasionado un menoscabo a su derecho de defensa. En cuanto a este alegato, basta con señalar que en ningún momento esta Superintendencia ha señalado o sugerido que el Sr. Bilbao



participó en la sesión de fecha de 9 de enero de 2014, en la que se adoptó tal acuerdo, situación que el mismo Sr. Bilbao señala en sus descargos. En efecto, en los descargos del Sr. Bilbao se puede leer: *“Reconociendo tácitamente lo señalado en el apartado anterior [Juan Bilbao no tomó conocimiento del envío de los Hechos Reservados en la sesión de directorio de 9 de enero de 2014], la Reformulación sostiene que “[d]e dicha información reservada, el Sr. Bilbao tuvo conocimiento al menos a partir del 28 de enero de 2014”* (lo entre corchetes no es original y se refiere a la materia tratada en el apartado al que hace alusión la defensa). Aún más, en el numeral 1 del Oficio de Reformulación, y a propósito de la sesión de directorio de CFR de fecha 9 de enero de 2014, se señala expresamente que el Sr. Bilbao excusó su inasistencia. De tal forma, sólo cabe concluir que el alegato del Sr. Bilbao resulta del todo improcedente al basarse en antecedentes que no encuentran asidero en ninguna parte del proceso.

Finalmente el Sr. Bilbao también alega que el Oficio de Reformulación de cargos infringiría el debido proceso, en consideración que los cargos reformulados se adecuaron a las defensas que ya había esgrimido el Sr. Bilbao repitiendo los mismos argumentos que hizo valer en cuanto a la falta de motivación del Oficio de Reformulación. En consideración que los argumentos presentados por el Sr. Bilbao ya han sido analizados, se da por reproducido dicho análisis, descartándose dicha alegación.

22. Que, en cuanto a la configuración de **las conductas infraccionales contenidas en el artículo 165, en relación con los artículos 10, 164 y 166 letra a)**, todos de la Ley N° 18.045, se puede señalar lo siguiente:

a. De la información calificada como reservada por el directorio de CFR

Según dan cuenta los antecedentes incorporados al presente procedimiento administrativo, durante el año 2014 CFR comunicó a este Servicio tres Hechos Reservados, a saber: (i) Hecho Reservado de fecha 9 de enero, que rola a fojas 200248, a través del cual se informó la eventual adquisición de una compañía farmacéutica en México; (ii) Hecho Reservado también de fecha 9 de enero, que rola a fojas 200251, mediante el cual se informó la eventual adquisición de una compañía farmacéutica en Tailandia; y, (iii) Hecho Reservado de fecha 10 de marzo, a través del cual se informaron las negociaciones para la adquisición por parte de Abbott del 100% del capital accionario de CFR, renovándose esta información reservada a través de Hecho Reservado de fecha 10 de mayo de 2014.

Con respecto al Hecho Reservado referido a las negociaciones para la adquisición de CFR por Abbott, no hay controversia en que la información reservada comunicada a través de ese Hecho Reservado, mantuvo tal condición hasta el Hecho Esencial fechado el día 15 de mayo de 2014, pero comunicado el 16 de mayo a las 7:36 horas -rolante a fojas 100001-, a través del cual CFR informó que el directorio de esa entidad había tomado conocimiento que los Controladores de esa sociedad habían suscrito el Transaction Agreement con Abbott. En dicho Hecho Esencial, CFR expresó que la información en cuestión había sido informada a través de Hechos Reservados de fechas 11 de marzo de 2014 (sic) y 10 de mayo de 2014. En vista de lo anterior, no corresponde realizar mayor análisis a esta situación.



Por el contrario, en el caso de los Hechos Reservados comunicados por CFR el día 9 de enero de 2014, el Sr. Bilbao discrepa con esta Superintendencia, por estimar que la condición de reserva de la información contenida en dichos Hechos Reservados se extinguió durante el mes de febrero, esto es, de forma previa a que instruyera la adquisición de acciones CFR al Sr. Hurtado. Los argumentos en los que basa esta discrepancia el Sr. Bilbao pueden ser resumidos en: (i) información pública aparecida en medios de prensa que se referían al proceso de expansión de CFR; y, (ii) la desprolijidad de CFR en determinar hasta cuándo se habría mantenido la reserva de la información informada a través de los Hechos Reservados de 9 de enero de 2014.

Con respecto a la desprolijidad de CFR en informar a esta Superintendencia cuándo habría cesado la reserva de la información comunicada a través de los Hechos Reservados de fecha 9 de enero, cabe señalar además que el Sr. Bilbao alega que esta Superintendencia, sin fundamento ni prueba alguna, habría asumido como verdadera parte de la información contradictoria que le remitió CFR, justamente en la parte en que lo perjudica y que este Servicio debió haber considerado la primera información, que comunicó espontáneamente CFR al respecto, esto es, que la reserva de esa información cesó el 10 de febrero de 2014.

Efectivamente, y tal como hace presente el Sr. Bilbao en sus descargos y como dan cuenta los hechos del Oficio de Cargos y del Oficio de Reformulación, a propósito del presente procedimiento administrativo, CFR entregó información contradictoria en relación al cese de la reserva de la información comunicada a través de los Hechos Reservados de fecha 9 de enero de 2014, señalando en un primer momento, a través de presentación de fecha 27 de enero de 2015, rolante a fojas 101.218, que ello había ocurrido el 10 de febrero de 2015, para luego, y mediante presentación de fecha 27 de marzo de 2015, rolante a fojas 101.635, afirmar que la reserva de esa información se habría mantenido vigente más allá de dicha fecha, y posteriormente precisar, a través de presentación de fecha 8 de mayo de 2015, rolante a fojas 101.708, que la reserva de la información respecto a la adquisición de empresas en México y Tailandia se habría mantenido más allá del 10 de marzo. En efecto, en dicha presentación CFR da cuenta que:

“a.1) México: El período de conversaciones y de revisión de antecedentes abarcó desde el 3 de enero, hasta aproximadamente mediados del mes de marzo de 2014.

Con fecha 3 de enero de 2014, se emitió una carta para efecto de acceder a información para analizar una posible adquisición de un Grupo Farmacéutico Mexicano. (...)

a.2) Tailandia: Las primeras indagaciones se iniciaron en el mes de octubre de 2013 y el periodo de análisis de antecedentes se extendió hasta el día 12 de marzo de 2014” (el destacado es original, pero lo subrayado es nuestro).

En cuanto a lo anterior, CFR, a través de su comunicación de fecha 18 de febrero de 2015, rolante a fojas 101624, explicó que había informado a este Servicio que el cese de la reserva de los Hechos Reservados de 9 de enero de 2014 había ocurrido el día 10 de febrero de ese año, porque disponía de borradores de documentos confeccionados con esa fecha, que informaban del cese de esa reserva. En dichos borradores, que rolan a fojas 101631 y 101632, se aduce como razón para levantar la reserva de la información que la misma ya es de carácter público.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

A este respecto, en declaración prestada con fecha 17 de abril de 2015 por el Sr. Agustín Eguiguren Correa, rolante a fojas 101653, y consultado por las comunicaciones de fecha 10 de febrero antes indicada, éste señala que:

“El documento de 10 de febrero de 2014 al que se hace referencia corresponde únicamente a un borrador que yo preparé de alzamiento de hecho reservado, pero que nunca se hizo efectivo. Lo anterior, por cuanto en esa fecha, tras haberse informado al mercado del término de la operación en Sudáfrica, en algún medio de prensa salió que CFR tenía sus ojos puestos en otras regiones, entre ellos México y Asia. En ese contexto discutimos con Alejandro Weinstein si ese sólo hecho implicaba que la información de las negociaciones en México había perdido el carácter de confidencial, concluyendo que no fue así por cuanto la información salida en la prensa fue muy amplia y abarcaba otros países, lo cual, dentro del contexto histórico de CFR, no constituía ninguna novedad y no estimamos necesario alzar la reserva de los hechos reservados correspondientes.

Así, en relación a lo que informó CFR, se informó que se había dado término a la operación en Sudáfrica y que CFR seguía con interés de desarrollar negocios en otras regiones, como siempre se transmitió al mercado. No hubo información oficial de la compañía sobre ningún proyecto específico” (lo destacado no es original).

Así, el Sr. Eguiguren justifica la confección de los borradores en razón de una nota de prensa, aparecida en el diario El Mercurio con fecha sábado 8 de febrero de 2014, rolante a fojas 101751, titulada “CFR ve compras en México y Sudeste Asiático tras desistirse de adquirir firma sudafricana”, en la que se indica que el Sr. Weinstein habría señalado que CFR estaba analizando opciones de adquisiciones en México y el Sudeste Asiático. En tal sentido, para el Sr. Bilbao dicha nota de prensa resulta suficiente para afirmar que la información reservada comunicada por los Hechos Reservados de fechas 9 de enero, dejó de tener dicha calidad en esa fecha.

Para dilucidar si efectivamente las informaciones de la que daban cuenta los Hechos Reservados de fechas 9 de enero de 2014, perdieron su carácter de reservada a partir de la nota de prensa de fecha 8 de febrero de ese año, habría que tener en consideración si existe una diferencia material y sustancial entre la información comunicada como reservada y la información aparecida en prensa. Al respecto, y como hace ver el Sr. Bilbao en sus descargos, las actas de sesiones de directorio de CFR son escuetas, por lo que a partir de ellas no se puede definir cuál era el alcance de las informaciones reservadas que fueron comunicadas a través de los Hechos Reservados de fechas 9 de enero.

No obstante, los mismos Hechos Reservados permiten conocer el contenido de esa información. Así en el Hecho Reservado referido a la adquisición de una compañía en México se puede leer lo siguiente: “a. Se informó al Directorio que se han iniciado conversaciones para una eventual adquisición de hasta el 100% de las acciones de una compañía farmacéutica ubicada en México. Se trata de una sociedad anónima cerrada, cuyas acciones no se transan en bolsa.”, indicándose además que “c. Se autorizó al señor Gerente General a seguir adelante con las negociaciones a que haya lugar y con el correspondiente proceso de Due Dilligence, como también para suscribir toda la documentación que sea necesaria a fin de implementar los acuerdos que al efecto se alcancen.” Por su parte en el Hecho Reservado relacionado a la compra de una compañía en Tailandia se indica que: “a. Se informó al Directorio que se han iniciado conversaciones para una eventual adquisición de hasta el 100% de las acciones de una compañía



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

farmacéutica ubicada en Tailandia. Se trata de una sociedad anónima cerrada, cuyas acciones no se transan en bolsa”, indicándose además que “c. Se autorizó al señor Gerente General a seguir adelante con las negociaciones a que haya lugar y con el correspondiente proceso de Due Dilligence, como también para suscribir toda la documentación que sea necesaria a fin de implementar los acuerdos que al efecto se alcancen”.

Como se desprende de la simple lectura de ambos Hechos Reservados, al momento en que ellos fueron comunicados a este Servicio, ya se conocía cuáles eran las compañías que generaban interés para CFR; no sólo ello, también se daba cuenta que las negociaciones tenían por objetivo adquirir hasta el 100% del capital de ambas compañías farmacéuticas, además que se trataban de sociedades anónimas cerradas, esto es, que no transaban sus valores públicamente. Si bien no está expresamente dicho en esas comunicaciones reservadas, no cabe ninguna duda que al momento del envío de los Hechos Reservados, CFR conocía el tamaño de las compañías que buscaba adquirir, debiendo tener información, a lo menos general, del valor de los activos, ventas, participación de mercado y otra información que fue utilizada por CFR para decidir iniciar negociaciones para la adquisición de esas compañías. Es más, para el caso de la compañía en Tailandia, y de acuerdo a la comunicación de fecha 8 de mayo de 2015 de CFR que rola a fojas 101708, esa Sociedad ya había presentado con anterioridad una oferta de compra no vinculante, lo que había acontecido el día 12 de diciembre de 2013.

De esta forma, el alcance de las informaciones a las que CFR le dio la categoría de reservada mediante los Hechos Reservados de fechas 9 de enero, no puede ser comparado con la información general y en nada específica que fue publicada en el diario El Mercurio con fecha 8 de febrero de 2014, oportunidad en que sólo se mencionó que CFR estaba analizando opciones de adquisiciones en México y en el Sudeste Asiático, incluso sin especificar que se trataba de Tailandia, y menos aún sin precisar, entre otros, los nombres de las compañías, que se trataban de empresas cerradas, el porcentaje que se pensaba adquirir de ellas, que las negociaciones ya se habían iniciado y la escala de esas sociedades, información que sí estaba comprendida como reservada.

Para el Sr. Bilbao, además el hecho que los Sres. Weinstein y Eguiguren se hayan planteado la posibilidad de levantar la reserva de las informaciones contenidas en los Hechos Reservados de fechas 9 de enero, a propósito de la publicación de prensa del día 8 de febrero, es un elemento indiciario que le permite señalar que el alcance de la información contenida en dicha publicación era similar a la de las informaciones reservadas; en caso contrario, los Sres. Weinstein y Eguiguren nunca se hubiesen planteado levantar la reserva de esas informaciones. Así, el Sr. Bilbao trata de darle un alcance particular a esta situación; sin embargo, los hechos acreditados en estos autos indican que luego de la evaluación realizada por los Sres. Weinstein y Eguiguren, éstos determinaron que la información de prensa era general y no específica, esto es, no era comparable con las informaciones a las que el directorio de CFR había acordado darle el carácter de reservada en la sesión de 9 de enero, no pudiendo existir contradicción alguna en dicho sentido. En cuanto a la motivación de los Sres. Weinstein y Eguiguren para efectuar este análisis, si bien la hipótesis planteada por el Sr. Bilbao puede ser verosímil, como otras hipótesis alternativas tan verosímiles como ella, lo cierto es que luego del análisis realizado, los Sres. Weinstein y Eguiguren concluyeron que las informaciones seguían siendo reservadas, y así lo señalaron en sus declaraciones de fojas 101688 y 101699, lo cual resultaba así en consideración a que las informaciones reservadas tenían un detalle y especificación mucho mayores a la información que apareció en prensa, no pudiendo entenderse que con esta última el mercado pudo tener acceso a la información reservada.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

En este sentido, el hecho que las informaciones reservadas se mantuvieron en dicha condición se ve refrendado en el extracto de la teleconferencia efectuada por el Sr. Weinstein el día 20 de marzo de 2014, que rola a fojas 101662, que cita en sus descargos el Sr. Bilbao. En efecto, en los descargos del Sr. Bilbao se puede leer el siguiente extracto de esa teleconferencia:

“Andrea Texeira, Analista:

Okey. Y lo otro - -es decir, la otra pregunta relacionada con esto, me refiero, yo sé que ustedes están principalmente también mirando adquisiciones inorgánicas. Pero yendo al punto, ¿ustedes piensan que su crecimiento y su CapEx serán-- no sé, dos tercios orgánicamente y un tercio a través de M &A, o en otras palabras, están ustedes mirando adquisiciones considerables en las que ustedes deberían ocupar su reserva de acciones, Alejandro, o ustedes preferirían realizar adquisiciones menores en México?, ¿qué están tratando de lograr en términos de expansión en una nueva región?

Alejandro Weinstein Manieu, Gerente General:

Bueno, como mencioné anteriormente, aun nuestro foco es alcanzar orgánicamente crecimiento de (doble dígito) y esto es lo que va a ser el núcleo del crecimiento de CFR. La otra cosa que puedo mencionar en esta etapa es que el tamaño de los mercados que hemos estado analizando en México es mucho más pequeño que los de la compañía Sudafricana que mirarnos el año pasado. Entonces --

Andrea Texeira, Analista:

Okey, genial.

Alejandro Weinstein Manieu, Gerente General:

Okey, mucho, mucho más pequeño”.

Si se observa con detención la secuencia de preguntas y respuesta de la teleconferencia, se puede apreciar que la Sra. Andrea Texeira no consulta al Sr. Weinstein qué ha sucedido con las negociaciones para las adquisiciones de las compañías en México y/o Tailandia, es más ni siquiera menciona este último país, por el contrario la Sra. Texeira hace una pregunta mucho más general, esto es, si CFR prefería realizar adquisiciones menores en México. Como se ha visto, la información a la que se dio el carácter de reservado ya identificaba el nombre de la compañía mexicana que CFR buscaba adquirir, entonces cabe preguntarse si, a juicio del Sr. Bilbao esta información ya era pública, por qué la Sra. Texeira no le preguntó directamente al Sr. Weinstein cómo estaban las negociaciones para adquirir dicha compañía o por qué la Sra. Texeira tuvo que preguntar por el volumen de las inversiones en México, cuando eso debía estar claro. También cabe preguntarse por qué la Sra. Texeira no efectuó pregunta alguna de la compañía en Tailandia, si estaba interesada en conocer el crecimiento inorgánico de CFR. A lo anterior, resulta del caso señalar además que la teleconferencia efectuada por el Sr. Weinstein tenía por propósito dar a conocer los resultados anuales de CFR y por ende participaban los analistas financieros que seguían esa compañía. De tal forma, ni los analistas con el mayor conocimiento de CFR en el mercado tenían conciencia de las informaciones reservadas comunicadas con fecha 9 de enero de 2014.

Todo lo anterior permite concluir que en ningún momento, se hicieron públicas las informaciones a las que el directorio de CFR acordó dar la categoría de reservada en su sesión de fecha 9 de enero de 2014, lo que además queda refrendado por el correo enviado el día 6 de marzo de 2014 por el Sr. Agustín Eguiguren a los directores de CFR, rolante a



fojas 200263, en el cual les señala “..., les recuerdo que en el caso de ustedes les asiste también, en forma permanente, un bloqueo para efectuar transacciones, en razón de la información confidencial que manejan en **materia de M&A, contenido en el hecho reservado actualmente vigente**” (lo destacado no es del original).

En cuanto al correo anterior, y en la parte que incumbe para el presente análisis, el Sr. Bilbao manifiesta que el período de bloqueo no podría estar asociado a los Hechos Reservados de 9 de enero de 2014 considerando que: (i) en el correo en cuestión sólo se alude a un Hecho Reservado; (ii) los Hechos Reservados expirarían el 9 de marzo de 2014; y (iii) en marzo ya no se registraban avances en las negociaciones para adquirir las compañías en México y Tailandia.

Analizando los argumentos planteados por el Sr. Bilbao en el mismo orden anterior, resulta del caso señalar que éste, si bien afirma que el Hecho Reservado al que alude el Sr. Agustín Eguiguren no puede estar asociado a las adquisiciones en México y Tailandia, por hacerse mención a un solo Hecho Reservado, no señala, por su parte, a qué otro Hecho Reservado podría haber hecho referencia el Sr. Eguiguren. De acuerdo a los registros de esta Superintendencia, los únicos Hechos Reservados vigentes a esa fecha eran los comunicados con fechas 9 de enero, no habiendo otro antecedente aportado en el presente procedimiento administrativo. Además, el Sr. Bilbao trata de valerse de un error del Sr. Agustín Eguiguren –al señalar un Hecho Reservado–, para afirmar que el Hecho Reservado al que alude este último no podría estar relacionado con los de fechas 9 de enero de 2014. Al respecto, cabe señalar que el error del Sr. Agustín Eguiguren resulta perfectamente plausible, considerando que ambos Hechos Reservados fueron comunicados el día 9 de enero de 2014 y que ambos fueron acordados en la misma sesión de directorio, rolante a fojas 200192, siendo esto último evidentemente la fuente de dicha equivocación. Además, y como se ha dicho, el Sr. Bilbao no menciona ni rinde prueba de cuál podría ser el Hecho Reservado que menciona el Sr. Agustín Eguiguren

En cuanto a que los Hechos Reservados remitidos el día 9 de enero de 2014 expirarían el día 9 de marzo de 2014, conclusión a la que arriba el Sr. Bilbao a partir de una comunicación de CFR, en los descargos de éste se puede leer lo siguiente:

“Se observa también que la SVS acoge en forma acrítica como cierto un segundo aspecto que, a la luz de los antecedentes objetivos, resulta particularmente dudoso, a saber, que los hechos reservados mantenían su vigencia por un plazo de dos meses, salvo que se notificara su renovación. Contrariamente a lo sostenido por CFR en su comunicación de 14 de abril, el tenor de los hechos reservados consiste en que el carácter de reservada de la información se mantendría “por todo el plazo que duren los estudios de la viabilidad económica que realiza la propia administración, o la firma que según el caso se pudiera contratar para dicho efecto” (lo destacado no es original).

Si bien el Sr. Bilbao afirma que esta Superintendencia no fue lo suficientemente crítica, o de plano no fue nada crítica, con respecto a lo informado por CFR en su comunicación de fecha 14 de abril de 2015, rolante a fojas 101646, a través de la cual explica por qué no se renovaron los Hechos Reservados de fechas 9 de enero, el propio Sr. Bilbao ahora considera válida dicha explicación al ser funcional para su defensa.



La controversia en esta materia radica en que los Hechos Reservados de fechas 9 de enero de 2014 señalan lo siguiente: *“La información tendrá el carácter de reserva por todo el plazo que duren los estudios de la viabilidad económica que realizará la propia administración, o la firma que según el caso se pudiera contratar para dicho efecto. En todo caso, si esto se extendiera por más de dos meses, ese hecho será debidamente notificado por la compañía a la Superintendencia de Valores y Seguros”* (lo destacado no es original). El sentido literal y obvio de la frase no puede ser otro más que la información comunicada se mantendría reservada durante todo el plazo que duren los estudios de viabilidad, y en caso que se extendieran éstos por más de dos meses, se comunicaría ello a esta Superintendencia, lo que no significaba que la información dejaba de ser reservada una vez cumplido el plazo de dos meses. Cabe señalar que, conforme el punto 5 de la letra B. del numeral 2.2. de la Sección II de la la NCG N° 30, los emisores siempre deben informar a este Servicio el cese de la reserva de una información, tan pronto hayan cesado las razones que motivaron tal reserva, cuestión que no ocurrió en la especie.

En el caso en cuestión, es evidente que los estudios se extendieron por más de dos meses, lo que queda de manifiesto en el acta de sesión de directorio de CFR de fecha 5 de marzo de 2014, rolante a fojas 200202, oportunidad en la que se actualizaron los procesos de adquisiciones y fusiones de CFR y en particular se hizo una detallada presentación sobre la compra de la compañía mexicana. Lo anterior es corroborado por las declaraciones de los Sres. Alberto Eguiguren, Guillermo Tagle Quiroz y Alejandro Weinstein.

Al respecto, el Sr. Alberto Eguiguren explica en su declaración de fecha 22 de abril de 2015 y rolante a fojas 101.688, que *“En el directorio del día 5 de marzo se hizo una larga exposición sobre la posible inversión en México por parte del ejecutivo Nicolás Weinstein Díaz, en la cual se nos informó de reuniones que se sostendrían al día siguiente y el viernes en México, para ver temas del contrato de compra y del precio. Para ello, analizamos el mercado latinoamericano, destacando la importancia de México. En cuanto al grupo farmacéutico Somar, se nos informó que desde el punto de vista societario estaba en orden, que era una compañía familiar que estaba dentro del top 10 de laboratorios mexicanos en unidades y número 17 en ventas. Se nos informó el número de productos y de empleados. A su vez, se nos entregó información de las plantas, incluso que serían dueños de una imprenta. Del pipeline de productos, y obviamente de las ventas, EBITDA e información financiera de los últimos cuatro años. Posteriormente se hizo un análisis de las sinergias para CFR en el caso de adquirir Somar, por cuanto nos permitiría cerrar la planta en Perú y reducir los faltantes que teníamos en el mercado latinoamericano. Se analizó el Capex que deberíamos invertir y se nos dijo que el overlapping de productos era muy bajo”*.

En este mismo sentido, el Sr. Alejandro Weinstein Manieu señaló en su declaración telefónica del día 28 de abril de 2015, que rola a fojas 101.699, lo siguiente: *“Yo recuerdo que en febrero, no sé exactamente en qué fecha, Alberto Eguiguren informó acerca de México con cierto detalle y después en otro directorio de principios de marzo, mi hijo Nicolás informó con detalle respecto de la transacción de México. Con detalle significa, mercado, importancia para CFR, cómo podemos obtener sinergias, etc. Y yo en ese período informaba de los avances de due diligence, de la situación general, de la situación sanitaria, etc., de esas potenciales transacciones”* (lo anterior consta entre los minutos 3:35 a 5:48 de la grabación, lo destacado no es nuestro). Luego de ello, advierte que *“Lo que yo recuerdo es que mi hijo Nicolás en esa ocasión hizo una presentación formal, detallada, de México, de la oportunidad en México. A esa fecha ya teníamos los reportes de auditores, el due diligence legal, de operaciones, sanitario, y él habló desde, digamos, tan amplio como el mercado, la oportunidad y las sinergias que significarían para nosotros*



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

y la importancia de México para nosotros el entrar en ese mercado, hasta un nivel de detalle como el Ebitda y el Ebitda ajustado que nosotros habíamos calculado para la compañía” (lo anterior consta desde el minuto 10:02 hasta el minuto 10:54 de la grabación).

Sobre el particular, consultado el Sr. Guillermo Tagle Quiroz “Para que indique qué tan importantes eran estas adquisiciones para CFR y cuánto era el monto de inversión que se destinarían para las mismas. Para que indique si ello fue comunicado en alguna de las sesiones de directorio del 9 de enero, 28 de enero, 26 de febrero o 5 de marzo de 2014”, expresó que “El caso de México, tengo en la cabeza que, eh, bueno (sic), México es un mercado muy grande y por lo tanto había un interés de participar y participar en forma relevante, pero lo que estaba en conversación era un primer paso para poder ingresar al mercado (...) de mucho mayor tamaño (...). Lo de México era relevante, pero más que la relevancia que con el activo en específico que se estaba buscando, era lo que representaba entrar a un nuevo mercado en el cual había todo un plan de expansión para llevar a cabo” (ello consta desde el minuto 10:55 al minuto 12:25 de la grabación).

En efecto, tal como lo señalan las declaraciones antes extractadas, en la sesión de 5 de marzo de 2014 se hizo una detallada y completa descripción de la empresa en México que buscaba adquirir CFR. Entonces cabe preguntarse, si es que hubiese cesado el interés de CFR qué fin tenía la presentación de fecha 5 de marzo efectuada al directorio de CFR. Por su parte, en el caso de la operación en Tailandia, y según da cuenta la comunicación de CFR de fecha 8 de mayo, rolante a fojas 101708, el 5 de marzo se había recibido el informe legal con las conclusiones resultantes del proceso de due diligence.

Si bien resulta claro que los procesos de adquisición de las compañías en Tailandia y México se mantuvieron vigentes durante los primeros días de marzo, el Sr. Bilbao se sirve de una omisión de CFR para decir que los Hechos Reservados informados el día 9 de enero de 2014 ya no se encontraban vigentes a esa fecha. En efecto, si bien CFR advirtió que en caso que se extendieran los estudios por un plazo mayor de 2 meses, comunicaría tal situación, no obstante ello no sucedió, en vista que sobrevinieron las negociaciones con Abbott, dejándose de lado las tratativas referidas a esas adquisiciones y concentrándose CFR en el negocio con Abbott. Sin embargo, la falta de esa comunicación no significó que las informaciones reservadas se transformara en públicas o que dejaran de tener dicha condición; por el contrario, dichas informaciones se mantuvieron reservadas, en paralelo con la nueva información reservada aprobada por el directorio de CFR en su sesión del 10 de marzo de 2014, referente a las negociaciones con Abbott. Si bien el derrotero de todas las negociaciones efectuadas por CFR significó que las compras que se iban a realizar en México y Tailandia no se efectuaron, ello no significó que dicha información reservada perdió dicha condición, considerando que éstas podían ser reactivadas en caso que el negocio con Abbott no se concretara.

Dicha conclusión es corroborada por el Sr. Guillermo Tagle Quiroz, quien en su declaración advierte que “Yo creo que, de hecho, yo creo que llegamos a..., en marzo fue la sesión del directorio de..., la primera en la que se nos comunicó de Abbott, ... yo creo que eso cambió el curso de todo el proceso, yo creo, tengo la sensación que ninguna de las otras cosas, ... de que se congelaron y no llegaron, eh, a ser públicas” (lo anterior consta del minuto 24:42 al minuto 25:08 de su declaración). Al respecto, y luego de ser consultado “Para que señale, de haber ocurrido, cuándo finalizó el período de bloqueo referido a las negociaciones en México y Tailandia y si lo anterior fue comunicado a los directores o no. De ser el caso, para que indique



cómo fue comunicado lo anterior a los directores”, el Sr. Guillermo Tagle Quiroz sostuvo que “Yo tengo la sensación de que esas negociaciones se, se toparon con Abbott, eh, en algún minuto, eh, llegamos a, porque estamos en enero, eh, llegamos a marzo, y en la sesión de marzo, yo creo que fue la del 10 si no me equivoco, que fue la sesión en que Alejandro [Weinstein] nos comentó que había tenido una aproximación en las semanas previas de la gente de Abbott, y que tenían una propuesta concreta que nos querían hacer, eh, y de ahí probablemente la administración de los hechos reservados pasó a ser un hecho administrativo, porque obviamente el foco se puso, se cambió. (...) Había un tema de, de información sensible al mercado, en el sentido de que si tú estabas negociando la eventual venta de la compañía y se te liberaba, por hecho esencial, de una eventual compra [de otra compañía], estabas generando, induciendo al mercado a algo equivocado” (ello consta desde el minuto 33:02 al minuto 34:10).

De tal forma, sólo se puede concluir que desde el 9 de enero de 2014 hasta el 15 de mayo de 2014 existió continua y permanentemente información que fue calificada como reservada por el directorio de CFR. Esta conclusión es independiente de las contradicciones que pudo informar CFR y de las eventuales faltas al Manual de Manejo de Información de la compañía, lo que no modifica la conclusión arribada.

b. Respecto de la condición de reservada de la información esencial relativa a México y Tailandia

El Sr. Bilbao alega en sus descargos, a fojas 101827, que *“no existe constancia alguna de que las comunicaciones de hecho reservado dirigidas a la Superintendencia por CFR en relación con las Operaciones [negociaciones relativas a México y Tailandia], hayan cumplido con la aprobación de las tres cuartas partes del directorio, según lo exige el artículo 10 de la Ley 18.045”* (lo entre corchetes no es original). En ese sentido, menciona en su escrito de observaciones a la prueba que *“Basta una somera revisión de los Hechos Reservados para comprobar que solo hay cinco firmas, en circunstancias que el directorio de CFR estaba compuesto por siete directores. Tal quórum es simplemente insuficiente para alcanzar los tres cuartos que exige el artículo 10 de la Ley N° 18.045 (...) para que el directorio de una sociedad pueda válidamente dotar cierta información de carácter reservado”* –foja 102041-. De ese modo, al no cumplirse este requisito, el formulado de cargos sostiene que ni siquiera se ha formado la voluntad de la compañía en el sentido de dotar a tales hechos de carácter reservado, por lo que no resultarían aplicables los artículos 10 y 164 inciso primero de la Ley N° 18.045.

Si bien el Sr. Bilbao no hace mención al artículo 48 de la Ley N° 18.046, es éste el que establece las formalidades que debe cumplir un acta de directorio para que los acuerdos tomados en una sesión se lleven a la práctica. Así, en el inciso 3° del artículo 48 de la Ley N° 18.046 se puede leer lo siguiente: *“Se entenderá aprobada el acta desde el momento de su firma, conforme a lo expresado en los incisos precedentes y desde esa fecha se podrán llevar a efecto los acuerdos a que ella se refiere. Con todo, la unanimidad de los directores que concurrieron a una sesión podrá disponer que los acuerdos adoptados en ella se lleven a efecto sin esperar la aprobación del acta, de lo cual se dejará constancia en un documento firmado por todos ellos que contenga el acuerdo adoptado”*.

Como se lee, dicho artículo exige que un acta deba ser firmada para que se entienda aprobada y para que los acuerdos se lleven a efecto. Dado ello



corresponde analizar el efecto que podría tener el hecho que el acta de la sesión de directorio de CFR del 9 de enero de 2014 y los Hechos Reservados acordados en ella, cuenten sólo con la firma de 5 directores de CFR, y si ello podría afectar la validez del acuerdo tomado por el directorio de CFR de dar el carácter de reservado a las negociaciones de México y Tailandia.

En relación a este descargo, se debe considerar que según da cuenta el acta de la sesión de directorio de 9 de enero de 2014 –rolante a fojas 200192-, asistieron a ésta los directores Sres. Alejandro Weinstein Crenovich, Nicolás Weinstein Manieu, Alberto Eguiguren Correa, Guillermo Tagle Quiroz, Juan Antonio Guzmán Molinari y Eliahu Shohet, participando este último a través de video conferencia. Asimismo, participaron el gerente general, Sr. Alejandro Weinstein Manieu, el gerente de administración y finanzas, Sr. Patricio Vargas Muñoz, y el fiscal, Sr. Agustín Eguiguren Correa, quien también participó a través de sistema de videoconferencia.

De conformidad con el punto 7 de dicha acta, el gerente general hizo *“un up date del avance de los diversos procesos de M&A en que se encuentra la compañía, y en particular sobre los últimos acontecimientos relacionados con la adquisición de la empresa sudafricana Adcock”*. En dicha acta además, y en específico en el punto 10 de la misma, se da cuenta que el directorio de CFR acordó llevar a efecto los acuerdos adoptados de inmediato, sin esperar la aprobación de dicha acta en la próxima sesión de directorio, tal como lo permite el artículo 48 inciso tercero de la Ley N° 18.046. Pues bien, y tal como fue señalado anteriormente, en la sesión del 9 de enero de 2014, y en relación a los avances de los diversos procesos de M&A, el directorio de CFR fue informado que se habían iniciado conversaciones para una eventual adquisición de hasta el 100% de las acciones de una compañía farmacéutica ubicada en México y de otra localizada en Tailandia. En tal sentido, el directorio de CFR calificó dichas informaciones como esenciales, debiendo, como lo disponen los artículos 9 y 10 de la Ley N° 18.045 y la letra A. del numeral 2.2. de la Sección II de la Norma de Carácter General N° 30, en adelante la “NCG N° 30”, divulgarlas en forma veraz, suficiente y oportuna, en el momento que tomó conocimiento de ello. Sin embargo, en atención a la facultad contemplada en el inciso tercero del artículo 10 de la Ley N° 18.045, el directorio de CFR, por la unanimidad de sus asistentes a la sesión antes referida, esto es, cumpliendo el quorum especial establecido en dicho artículo de más de las tres cuartas partes de los directores en ejercicio, acordó dar el carácter de reservado a dichas informaciones, comunicándolas como sendos Hechos Reservados a esta Superintendencia.

Por ende y si bien a la sesión de directorio de 9 de enero de 2014 asistieron 6 de los 7 directores de CFR, sólo se encontraban físicamente presentes 5 de ellos, toda vez que el Sr. Eliahu Shohet, quien reside en el Distrito de Tel Aviv, Israel, asistió remotamente, por lo que no obstante haber concurrido con su voto favorable para calificar las informaciones de las negociaciones para las compras de compañías en México y Tailandia como reservada, no estampó su firma ni en el acta de la sesión de directorio ni en los Hechos Reservados.

De tal forma, y en consideración de lo señalado en el artículo 48 de la Ley N° 18.046, la falta de la firma del Sr. Shohet a lo más podría haber significado que no podría haberse llevado a efecto el acuerdo adoptado por CFR, relativo a que la información referida a las negociaciones para la adquisición de las compañías en México y Tailandia se mantuviera reservada, más no altera el hecho que esa información fuera catalogada como esencial por el directorio, toda vez que esto último no requiere el quorum especial de tres cuartos del directorio establecido en el inciso tercero del artículo 10 de la Ley N° 18.045. Es así como, la falta de firma en



el acta a lo más pudo haber generado la obligación de CFR de divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna la información relativa a las negociaciones de México y Tailandia, por ser ésta esencial, cuestión que, como se ha analizado previamente, en los hechos no ocurrió. En efecto, los antecedentes que obran en el proceso de marras, dan cuenta que **CFR no comunicó ni al mercado, ni al público ni a este Servicio, a través de un hecho esencial, ni de ningún otro modo, dicha información.** Así las cosas, dicha información, de carácter esencial, al no ser comunicada por CFR, en los hechos siempre fue reservada y dado ello tenía la naturaleza de aquella que define el inciso tercero del artículo 10 de la Ley N° 18.045, aun cuando faltó al requisito que exige el artículo 48 de la Ley N° 18.0465 para poder llevar a efecto el acuerdo.

Por consiguiente, en la especie se configura el supuesto de hecho que el artículo 164 inciso primero, en su parte final, de la Ley N° 18.045 dispone, por cuanto información esencial no fue comunicada públicamente. Lo anterior encuentra correlato en los declarado por el propio Sr. Bilbao en sus descargos presentados a la reformulación –fojas 101.855-, al señalar que *“Tratándose de la información reservada, la posesión de las propiedades de concreción y relevancia está dada por su carácter (...) de información esencial (artículo 10 inciso segundo). Por esta misma razón, la SVS rechaza la relativización de la relevancia de la información contenida en la FECU y su rechazo ha sido respaldado por los tribunales de justicia. En cambio, hasta donde esta parte tiene conocimiento nunca se ha pretendido que una información contenida en un hecho reservado siga siendo considerada información privilegiada, a pesar de que consta que dicha información ya ha sido divulgada públicamente. Las razones de ello son evidentes”*. Justamente, en el caso de marras nos encontramos ante información esencial de CFR que jamás fue divulgada públicamente, por lo que corresponde calificarla jurídicamente de conformidad de la parte final del inciso primero del artículo 164 de la Ley N° 18.045.

Lo hasta aquí señalado, permite concluir que la información referida a las negociaciones para la adquisición de las compañías de México y Tailandia no puede sino ser entendida como privilegiada, por lo expresamente señalado en la parte final del inciso primero del artículo 164 de la Ley N° 18.045, debiéndose desestimar el alegato en contrario efectuado por el Sr. Bilbao.

Lo anterior, es sin perjuicio de la eventual responsabilidad administrativa que le pudiera corresponder al gerente general y a los directores de CFR, por no haber procurado que el acta de sesión de directorio de 9 de enero de 2014, en que se acordó dar el carácter de reservada a la información esencial relativa a las negociaciones con México y Tailandia, fuera suscrita por la totalidad de los directores que llegó a dicho acuerdo que daba cumplimiento al inciso tercero del artículo 10 de la Ley N° 18.045, cuestión que en todo caso jamás podría limitar o afectar la potestad fiscalizadora o sancionatoria de la Administración, ni tampoco exculpar al Sr. Bilbao de su responsabilidad administrativa.

c. En cuanto al conocimiento por parte del Sr. Bilbao, de información Reservada/Privilegiada de CFR

Tal como se señaló en el Oficio de Reformulación, y según dan cuenta los antecedentes recopilados por este Servicio e incorporados en el expediente administrativo de marras, el gerente general de CFR -a la época de los hechos-, Sr. Alejandro Weinstein, llevó adelante negociaciones con empresas farmacéuticas en México y Tailandia, a partir



del 3 de enero de 2014 y desde el mes de octubre de 2013, respectivamente. Dichas negociaciones fueron informadas al directorio de CFR en sesión de fecha 9 de enero de 2014, el que acordó dar el carácter de información reservada a las mismas, de conformidad con la facultad contenida en el artículo 10 de la Ley N° 18.045. Así, el directorio de CFR informó a este Servicio de ambas negociaciones como Hechos Reservados, los que fueron remitidos el mismo 9 de enero.

Asimismo, y de acuerdo con información proporcionada por CFR, ésta presentó Ofertas Indicativas no Vinculantes para la adquisición de las compañías farmacéuticas de Tailandia y México, específicamente, los días 12 de diciembre de 2013 y 23 de enero de 2014, respectivamente. En el caso de la Oferta Indicativa no Vinculante para adquirir la compañía en México, ésta incluso consideraba una propuesta de precio y de forma de pago, como fue precisado por CFR a este Servicio, en su comunicación de fecha 8 de mayo de 2015 –de fojas 101708-.

Por su parte, de acuerdo a lo señalado en el punto 3, titulado “Presentación CEO”, del acta de la sesión de directorio de CFR de 28 de enero de 2014, rolante a fojas 200196 de los antecedentes reservados, el gerente general –Sr. Alejandro Weinstein Manieu- abordó las siguientes materias: *“situación de mercados emergentes, update del proceso de negociación colectiva en Chile, de la situación con la empresa Adcock, de los asuntos legales en Ecuador, como también del avance de la implementación de la nueva estructura corporativa, y de otros procesos de M&A en que se encuentra la compañía”* (lo destacado no es original).

Dicho antecedente es conteste con las declaraciones de los Sres. Alberto Eguiguren Correa, Alejandro Weinstein Manieu y Guillermo Tagle, quienes señalan que, en resumen, en la sesión de 28 de enero de 2014 se volvieron a tratar aquellas negociaciones con México y Tailandia, asistiendo a dicha sesión el Sr. Bilbao.

En efecto, en la declaración prestada por el Sr. Alberto Eguiguren Correa, éste señaló lo siguiente: *“En el acta del 28 de enero, en el punto 3, titulado Presentación CEO, se hace referencia nuevamente a los procesos de M&A en que se encontraba la compañía. En dicha reunión se trató con detalle todas las materias que estaban siendo analizadas por CFR. Incluso, en esta reunión se pidió que salieran los ejecutivos para que fuera analizado por los directores y el Gerente General, dado que se tocaron temas sensibles de Sudáfrica y México, especialmente”*. Por su parte, el Sr. Alejandro Weinstein Manieu, gerente general de CFR a la época, declaró que *“A esa altura en enero, yo seguramente reporté al directorio el estado de avance de los diferentes tipos de due diligence que estábamos haciendo en esas compañías, tanto la compañía de México como la compañía de Tailandia, y seguramente, con toda seguridad, también relaté, que era lo más importante que sucedía en esa época, la situación de la adquisición con Adcock Ingram en Sudáfrica”* (lo anterior consta desde el minuto 8:06 hasta el minuto 8:42 de la grabación incorporada a fojas 101699). Ello es corroborado además por lo declarado por el Sr. Guillermo Tagle Quiroz, quien en su declaración de fojas 101.701, consultado con ocasión de la sesión de directorio de 28 de enero, *“si había alguna costumbre de cómo poner al día a los directores”*, respondió *“Sí, era bastante habitual (...), esta compañía estaba permanentemente revisando oportunidades de compra y de inversión en distintos mercados (...). Era muy común que, eh, el gerente [general] hacía una exposición del estado de avance de cada uno de los temas que se estaban cubriendo (...). Si en esa época estábamos en este proceso y estábamos con un hecho reservado, lo normal es que [el gerente general] hacía un breve repaso de en qué estaban las distintas conversaciones, cuáles tenían más probabilidad o menos probabilidad de ocurrir”* (...), lo anterior consta entre los minutos 8:03 a 9:23).



De tal forma, del mérito de la prueba incorporada al procedimiento administrativo, tales como el acta de la sesión de directorio de fecha 28 de enero de 2014 y lo declarado por los Sres. Alberto Eguiguren Correa, Guillermo Tagle y Alejandro Weinstein Manieu –directores y gerente general de CFR que concurrieron a esa sesión-, las que resultan coherentes, concordantes y coincidentes entre sí, al explicar de manera contextualizada las materias tratadas en las sesiones de directorio de la compañía, debiendo por ende ser tenidas por verosímiles y concluyentes, y que permiten tener por acreditado que en sesión de directorio de **28 de enero de 2014 -en la que participó el Sr. Bilbao- se volvió a tratar las negociaciones de México y Tailandia**, toda vez que en dicha oportunidad el directorio de CFR fue actualizado de los procesos de adquisición –M&A- en los que se encontraba esta última.

Con respecto a lo anterior, el Sr. Bilbao hace presente, en resumen, las siguientes alegaciones: (i) que en vista de la vaguedad del acta, sería imposible concluir que en la sesión de directorio del 28 de enero de 2014 se hayan abordado las operaciones de México y Tailandia; (ii) que el Sr. Alberto Eguiguren se basa en el abandono de la sala de los Sres. Agustín Eguiguren y Patricio Vargas, para concluir que se trató la materia de las compras en México y Tailandia, pero dicha situación se pudo deber a que además en la misma se trató el cambio de la estructura corporativa de CFR, y que el Sr. Tagle manifestó en su declaración que cuando se trataba esa materia se pedía el abandono de la sala a los miembros de la administración de CFR que no tuvieran calidad de director; (iii) que el Sr. Weinstein, al declarar que se trató esa materia en dicha sesión emplea el adverbio “seguramente”, lo que en castellano se utiliza para denotar que una persona no se acuerda, pero debería ser así; y, (iv) el Sr. Tagle manifiesta que lo normal era hacer un breve repaso de las operaciones de adquisición que se encontraban en desarrollo.

Aprovechando la poca precisión de las actas, el Sr. Bilbao, mediante un juego de palabras - “[el acta de la sesión de directorio de fecha 28 de enero] *ni siquiera permite concluir si la presentación del CEO de CFR abordó todos los otros procesos de M&A o simplemente abordó “otros”, distintos de Adcock*” (lo entre corchetes no es original), intenta fundamentar que en la sesión del 28 de enero no se trataron las operaciones de México y Tailandia. No obstante, y como se verá a continuación, los elementos probatorios acompañados al expediente administrativo finalmente hacen que el Sr. Bilbao se abra a la posibilidad de que efectivamente se hayan repasado las tratativas para dichas adquisiciones en la sesión del 28 de enero.

En primer lugar, el Sr. Bilbao, haciendo mención a que CFR estaba constantemente evaluando adquisiciones, deja entrever que cuando en el acta de la sesión del 28 de enero de 2014 se hace referencia a que en esa sesión el CEO de CFR, Sr. Weinstein, informó del avance de “*otros procesos de M&A en que se encuentra la compañía*”, esa referencia no necesariamente debía entenderse a las adquisiciones de las compañías en México y Tailandia. No obstante, y si bien el Sr. Bilbao plantea la situación en cuestión, evita señalar a qué otras adquisiciones se podría entender dicha referencia, en circunstancias que si el Sr. Bilbao asistió a dicha sesión y por ende fue partícipe directo de lo que se trató en la misma, debió conocer qué materias se debatieron –y así manifestarlo en su defensa para que ésta pudiese ser plausible- y señalar expresamente, qué otras adquisiciones diferentes a las de México y Tailandia se trataron en dicha sesión. Sin embargo, el Sr. Bilbao se limita a dejar planteada la duda, pero no aporta ningún antecedente de cuáles serían esos otros procesos de adquisición a los que podría aludir la referencia del acta.



Pues bien y contrario a lo expresado por el Sr. Bilbao, los elementos probatorios acompañados al expediente permiten concluir que las únicas adquisiciones que estaban bajo el conocimiento del directorio al momento de realizarse dicha sesión, eran las adquisiciones de México y Tailandia, lo que incluso había motivado sendos Hechos Reservados, por lo que sólo es posible concluir que la referencia en el acta de la sesión de 28 de enero se hacía a dichas operaciones.

Además de lo antes señalado, las declaraciones de los Sres. Alberto Eguiguren, Alejandro Weinstein y Guillermo Tagle, concuerdan en el sentido que en la sesión del día 28 de enero de 2014 se actualizó la información de las operaciones de compra de compañías en México y Tailandia. Si bien el Sr. Bilbao busca restarle mérito probatorio a esas declaraciones –en el caso del Sr. Eguiguren por usar una explicación que no podría ser exacta y con respecto al Sr. Weinstein por usar el adverbio “seguramente”-, el hecho es que las declaraciones rendidas por esos dos directores y el gerente general que asistieron a la sesión en cuestión, son consistentes en dar cuenta que en la misma se actualizó la información de las operaciones de México y Tailandia.

El propio Sr. Bilbao, y en vista de la contundencia de las pruebas, termina por reconocer que resulta factible que en la sesión del 28 de enero de 2014 se pudo haber tratado las operaciones de México y Tailandia; sin embargo, aclara que de haberse dado ese escenario, resultaba imposible que se discutiera información detallada sobre ellas, en vista del estado de las negociaciones, y que por ende, incluso en tal situación, no pudo tomar conocimiento que la información en cuestión era reservada.

Pues bien, aun cuando el Sr. Bilbao estime solo como posible que en la sesión de directorio de 28 de enero se haya actualizado la información de las operaciones de compra de compañías en México y Tailandia, los antecedentes probatorios antes analizados sólo permiten estimar que dicha situación efectivamente ocurrió, esto es, que el directorio de CFR fue actualizado de esas operaciones. No obstante, los alegatos del Sr. Bilbao obligan a esta Superintendencia a ponerse en la situación que el Sr. Weinstein, al momento de actualizar la información de las operaciones en México y Tailandia en la sesión del 28 de enero, no haya señalado que esa información era reservada.

Un aspecto que hay que tener en consideración para analizar el escenario propuesto por el Sr. Bilbao, es que éste se desempeñaba como director de CFR desde el 22 de abril de 2011, compartiendo el directorio con las mismas personas que ejercieron como directores cuando ocurrieron los hechos de la causa. De tal forma, el Sr. Bilbao, como director de CFR y que conformaba un directorio con cierta trayectoria, estaba y no podía menos que estar al tanto de cómo se manejaba la información al interior de CFR, tanto como sus pares.

A mayor abundamiento, el Sr. Bilbao tiene una larga trayectoria profesional, la que es detallada en sus descargos de la siguiente manera:

- Entre los años 1976 y 1980 estudió ingeniería comercial en la Pontificia Universidad Católica de Chile
- Durante los años 1980 y 1982, cursó un MBA en la Universidad de Chicago en los Estados Unidos de Norteamérica.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

- Entre los años 1982 y 1986 fue profesor de la Facultad de Economía y Administración de la Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Entre 1984 y 1986, se desempeñó como gerente comercial de Fondos Mutuos Citicorp, abriendo dicho negocio de fondos mutuos en Chile para la mencionada compañía.
- En el año 1986 ingresó a Consorcio Nacional de Seguros de Vida S.A. en calidad de gerente comercial, cargo que desempeñó hasta el mes de septiembre de 1988.
- Entre septiembre de 1988 y el año 1991, ofició como gerente general de Consorcio Nacional de Seguros de Vida S.A.
- En el año 1991 asumió la presidencia de Consorcio Nacional de Seguros de Vida S.A., cargo que ejerció hasta diciembre del año 2014.
- En el año 1991 también, se desempeñó como Presidente de AFP Provida hasta 1993.
- En el año 1991, asumió como Presidente de Compañía de Pensiones Compensa S.A. hasta 1996.
- Entre 1993 y junio 1999, trabajó para el banco Bankers Trust Company. Primero se desempeñó como *Head of Chile* y luego, en 1994, fue nombrado socio del banco y se radicó en Nueva York, asumiendo la calidad de *Head of Latin America Merchant Bank*.
- Ha sido director de Blumar S.A., Paz Corp S.A., Entel S.A., AFP Provida, Compañía de Pensiones Compensa S.A., Caja Reaseguradora, Watt's S.A., CFR Pharmaceuticals S.A., junto con Consorcio Financiero S.A., Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A., Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A., Consorcio Tarjetas de Crédito S.A., CN Life Compañía de Seguros de Vida S.A.

La amplia trayectoria del Sr. Bilbao sólo permite concluir que éste tiene un conocimiento acabado del mercado de valores, tanto nacional como internacional, y del funcionamiento de los gobiernos corporativos de las sociedades anónimas.

Pues bien, la trayectoria del Sr. Bilbao como director de CFR, y su vasta experiencia, sólo permite concluir que el Sr. Bilbao no podía menos que informarse y conocer el estado y marcha de la compañía en que detentaba el cargo de director, y pretender lo contrario, sólo llevaría a establecer un comportamiento de su parte alejado de los normas y estándares que al efecto establece la normativa vigente. De esta forma, cualquier alegación de su parte en tal sentido, no sería más que una manifestación de la intención de valerse de su propio dolo, lo cual es jurídicamente inaceptable del todo.

Así las cosas y habiéndose concluido que en la sesión del 28 de enero se actualizó a los directores acerca de las eventuales compras de las compañías en México y Tailandia, resulta necesario, en razón de los alegatos esgrimidos por el Sr. Bilbao, determinar el alcance de la información que le fue comunicada al directorio de CFR en esa sesión. De acuerdo al Sr. Bilbao, la actualización de la información no pudo ser muy detallada, toda vez que a la fecha de esa sesión las conversaciones habían avanzado marginalmente y no había muchos antecedentes adicionales que presentar al Directorio de CFR. Tomando como válido este planteamiento de descargos —el que no obstante es altamente debatible en consideración que el día 23 de enero de 2014 CFR presentó una oferta no vinculante por la compañía mexicana—, se debería concluir entonces que la información que se expuso al Directorio de CFR en la sesión del 28 de enero de 2014, no pudo ser menos “informativa” a la que se comunicó en la sesión de fecha 9 de enero.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De esta forma, aun poniéndose en el escenario más conservador, esto es, que en la sesión del día 28 de enero de 2014 se presentó al directorio de CFR similar información a la comunicada en la sesión del día 9 de enero de 2014, se tiene entonces que al Sr. Bilbao se expuso el 28 de enero, una información que los directores de CFR estimaron unánimemente no solo como información esencial, esto es, y según lo definido por el artículo 9º de la Ley N° 18.045, información que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones de inversión, sino que además, y por el estado de las tratativas, determinaron que esa información era reservada. Así, las cosas, y en función del comportamiento mismo de los directores de CFR no puede sino estimarse que la información a que el Sr. Bilbao fue expuesto el 28 de enero le exigía tomar razón que ella era esencial y reservada, como así lo determinó la totalidad de los directores de CFR cuando concluyeron que la información acerca de las compras de compañías en México y Tailandia era de esa naturaleza. Una pretensión en sentido contrario, como aquella que plantea el Sr. Bilbao, sería más bien un intento de valerse de su propio dolo, si se tiene presente que el Sr. Bilbao, como director de CFR, estaba obligado a informarse del estado de la compañía, tal como lo establecen los artículos 39 y 41 de la Ley N° 18.046, lo que no resulta admisible; en la especie, el Sr. Bilbao estaba obligado de haberse interiorizado, al menos el 28 de enero, que la información de que se daba cuenta reunía, según así lo había acordado el directorio de 9 enero, los caracteres de esencial y reservada.

Lo visto hasta acá sólo permite concluir que el Sr. Bilbao, al ser expuesto a la información de las compras de las compañías de México y Tailandia, debió saber que esa información era reservada, independiente que ello haya sido comunicado o no en esa sesión, tal como ocurrió con la totalidad de sus pares en la sesión del 9 de enero de 2014.

A mayor abundamiento, y complementando el análisis anterior, cabe señalar que no merece discusión que el comportamiento más básico del directorio de una compañía respecto de una información esencial es comunicar, poner al día, informar e informarse del estado de esa información; así, no puede ser objeto de controversia que al momento en que se actualizó esa información en la sesión del día 28 de enero, el Sr. Weinstein debió haber informado que era información reservada por expreso acuerdo del directorio, lo que había ocurrido en la sesión inmediata anterior, esto es, en la sesión de fecha 9 de enero de 2014. No obstante, y como se ha analizado previamente, la falta de esta comunicación en dicha sesión no era óbice para que el Sr. Bilbao supiera que la información en cuestión era reservada.

Adicionalmente, se debe tener presente que según consta del acta de la sesión de directorio de 28 de enero de 2014, el directorio de CFR aprobó el acta de la sesión anterior, correspondiendo ésta a la sesión de directorio de 9 de enero de 2014, en la que se le dio el carácter de reservadas a las negociaciones relativas a la compra de las compañías farmacéuticas en México y Tailandia. En tal sentido, la defensa del Sr. Bilbao, nuevamente recurriendo a la vaguedad de las actas, en este caso la del 9 de enero de 2015, señala que resultaba imposible que aprobando esa acta en la sesión del día 28 de enero, hubiera podido tomar conocimiento de los Hechos Reservados comunicados con fechas 9 de enero de 2014, y que por lo demás no le correspondía aprobar el acta de esa sesión, toda vez que no participó en ésta y esa labor correspondía a los asistentes de esa sesión.

Si bien el Sr. Bilbao esgrime que no le correspondía aprobar el acta de la sesión de fecha 9 de enero de 2014, lo cierto es que en el acta de la sesión de fecha 28 de enero de 2014 se indica expresamente que aquélla fue aprobada por el directorio de CFR,



no constando que el Sr. Bilbao se haya opuesto o haya presentado alguna salvedad respecto a dicho acuerdo o que se haya restado del mismo, como permite expresamente el artículo 48 de la Ley N° 18.046. De tal forma, sólo es posible entender que si el Sr. Bilbao no manifestó reparos para aprobar el acta de la sesión de fecha 9 de enero de 2014, debió haber requerido que se le informara las materias tratadas en la anterior sesión, no pudiendo más que concluirse que fue informado de los Hechos Reservados de fecha 9 de enero, por ser estas materia de gran significancia por sus consecuencias legales. Así, este argumento refuerza el hecho que el Sr. Bilbao en la sesión del 28 de enero de 2014, tomó conocimiento de la información reservada referida a las compras de compañías en México y Tailandia y pretender lo contrario vuelve a constituir un intento de valerse del propio dolo por su parte.

Por lo hasta aquí señalado, también debe ser desestimado el alegato que señala el Sr. Bilbao, referente a que cuando apareció la nota de prensa en el diario El Mercurio, de fecha 8 de febrero de 2014, la precaria información con la que contaba de las operaciones en cuestión no le permitió discernir que la misma era reservada, toda vez que era similar a lo informado en la prensa. Como se ha visto previamente, la información que pudo ser pública referente a las compras de compañías en México y Tailandia, distaba en alcance a lo conocido internamente en CFR, por lo que la nota en cuestión no significó que la información comunicada como reservada se hiciera pública, dándose aquí por reproducido dicho análisis.

Luego, y tal como se ha dicho, sólo puede concluirse que el Sr. Bilbao sabía o debía saber que la información de las adquisiciones en Tailandia y México era reservada, por lo que de haber tenido conocimiento de lo señalado en la nota de prensa, lejos de asumir que la información se había hecho pública, debió evaluar si efectivamente la nota de prensa hacía pública esa información y de acuerdo a su obligación como director, proponer dicho análisis en el órgano de administración societaria, lo que no sucedió en la especie. En efecto, luego que se publicó la nota de prensa, el directorio de CFR se reunió en dos oportunidades para tratar esta materia, en sus sesiones de los días 26 de febrero y 5 de marzo, participando el Sr. Bilbao únicamente en esta última, no constando en dicha acta que haya manifestado aprensiones por la eventual filtración de las informaciones reservadas en cuestión. Lo anterior permite corroborar que el alcance de la información que fue comunicada a través de la prensa no se asimilaba al de las informaciones reservadas, toda vez que no sólo el Sr. Bilbao no manifestó reparos por ello, sino que ningún de los directores observó dicha situación, confirmando el análisis efectuado por los Sres. Weinstein y Agustín Eguiguren, los que descartaron levantar el carácter de reservada de esta información.

Posteriormente, conforme el mérito del procedimiento, se pudo establecer además que el Sr. Bilbao tuvo conocimiento adicional de una serie de detalles específicos relativos a la operación en México, tras su participación, vía remota, en la sesión de directorio del día 5 de marzo de 2014. En dicha sesión, el Sr. Nicolás Weinstein Díaz presentó diversos detalles de la negociación de México, tal como lo señalaron los Sres. Alberto y Agustín Eguiguren, Alejandro Weinstein Manieu y Guillermo Tagle, en sus declaraciones de fecha 17, 22, 28 y 29 de abril respectivamente. Asimismo, la información enviada por CFR a esta SVS el día 8 de mayo de 2015 es coincidente y conteste con lo anterior, al mencionar que *“Dicha presentación [esto es, la presentación expuesta por el Sr. Nicolás Weinstein] contiene información del Grupo Farmacéutico Mexicano, por lo cual se trata de información confidencial de un tercero, no obstante lo cual podemos dar cuenta del tipo de información que contenía dicha presentación: Una presentación general del Mercado Mexicano, con información del gasto general farmacéutico de ese mercado, los segmentos del mercado. Luego de una presentación general del Grupo Farmacéutico*



Mexicano informando su organigrama y estructura de empresas, sus plataformas comerciales, el equipo de administración, segmentos de participación, las fuentes de donde provienen sus ingresos por ventas de sus tipos de productos, una historial de registros de productos farmacéuticos, visión general de la línea de productos a registrar, Ebitda, Información Histórica y proyecciones, Ajuste de Ebitda, Ebitda Tendencia con Ajustes, Ebitda con Potenciales Ajustes, Sinergias Operacionales, Características de Calidad del Proceso de Manufactura, requerimientos de inversión por enfrentar, Sinergias no valorizadas, Elementos Claves del Negocio” (lo destacado y entre corchetes no es original).

La presentación efectuada por el Sr. Nicolás Weinstein Díaz durante la sesión de directorio del día 5 de marzo de 2014, y que fue descrita por CFR en su comunicación de 8 de mayo, fue enviada por sendos correos electrónico remitidos por el Sr. Agustín Eguiguren Correa al Sr. Bilbao, durante la mañana de aquel día a las 9:38:37 y 9:38:41 horas, respectivamente, en razón que éste participó vía conferencia telefónica (ambos correos rolan a fojas 200259 y 200260 de los antecedentes reservados, según también da cuenta la constancia de fojas 101756, y fueron aportados por CFR, en su respuesta de fecha 8 de mayo rolante a fojas 101706). En el cuerpo del primer correo se puede leer “Juan, te adjunto presentaciones de hoy”, mientras que en el segundo “Aquí va el saldo de la presentación”.

En ese mismo orden de cosas, y tal como se ha visto también, el día 6 de marzo de 2014 el Sr. Agustín Eguiguren remitió a los directores de CFR, entre ellos al Sr. Juan Bilbao, un correo electrónico –rolante a fojas 200263 de los antecedentes reservados (y que fue acompañado por CFR en su respuesta de fecha 8 de mayo antes referida- recordando “que en el caso de ustedes les asiste también, en forma permanente, un bloqueo para efectuar transacciones, en razón de la información confidencial que manejan en materia de M&A, contenida en el hecho reservado actualmente vigente” (el destacado y subrayado no es del original).

De esta forma y como se analiza a continuación, la actuación del Sr. Bilbao respecto a la información de las compras de México y Tailandia, a la que fue expuesto en la sesión de directorio de fecha 5 de marzo, y la falta de respuesta al correo de fecha 6 de marzo, permiten confirmar que, a contar de la sesión de directorio de fecha 28 de enero, el Sr. Bilbao estaba en conocimiento que disponía de información reservada referida a las adquisiciones en cuestión. En efecto, y sólo para efectos de análisis, si se toma como cierto lo postulado por el Sr. Bilbao en sus descargos, en cuanto a que en la sesión del 28 de enero sólo tuvo acceso a información básica que no difería a lo publicado en el diario El Mercurio el día 8 de febrero, y que por ende le era imposible saber que la información que conoció de las adquisiciones de México y Tailandia era reservada, cabría preguntarse por qué el Sr. Bilbao, al tomar conocimiento de la detallada información a la que tuvo acceso el día 5 de marzo, no consultó si esa información era reservada, en vista que existía la publicación en prensa en cuestión.

Más aún, si como el mismo Sr. Bilbao reconoce, el título CFR le era atractivo para invertir, y sabiendo o debiendo saber, en vista a su larga trayectoria en el mercado de valores y a los deberes que le incumben como director de una compañía, que la normativa referida a información privilegiada prohíbe efectuar operaciones con información reservada –inciso primero del artículo 164 de la Ley N° 18.045 y considerando además que a esa fecha estaba evaluando la inversión en acciones CFR, no resulta plausible pensar que, de forma de evitar una eventual infracción normativa, el Sr. Bilbao no haya consultado en esa sesión si la información de las



adquisiciones de México o Tailandia era información reservada, en vista que estaba recibiendo información detallada de la compra de la compañía en México.

Lo anterior además es concordante con el hecho que el Sr. Bilbao no cuestionara al Sr. Eguiguren sobre cuál Hecho Reservado hacía referencia en el correo electrónico que le remitió el día 6 de marzo, a través del que le daba cuenta de la existencia de un período de bloqueo. Si bien el Sr. Bilbao trata de restar valor probatorio a este correo, aduciendo que en él sólo se hacía referencia a un Hecho Reservado, cuando en la práctica eran dos, que en dicho correo se hablaba de un período permanente cuando los Hechos Reservados estaban próximos a vencer y que no hay constancia que el Sr. Bilbao haya recibido un correo dando cuenta del inicio del período de bloqueo, estos alegatos no desvirtúan que recibió un correo electrónico dándole cuenta de la vigencia de un período de bloqueo por la existencia de un Hecho Reservado, sin que aquél manifestara reparos en relación a dicha información.

Sin perjuicio de lo anterior, y como ya se ha visto, el hecho que el Sr. Eguiguren mencionara un Hecho Reservado, resulta de un error totalmente plausible en vista que los Hechos Reservados eran de un mismo día y acordados en una misma sesión. Además que en el correo se hablara de una restricción permanente, tampoco tiene ninguna significancia, o al menos la que el Sr. Bilbao quiere dar, ya que, como se ha visto anteriormente, los Hechos Reservados se mantendrían vigentes durante el período de estudio, no estando claro a esa fecha cuánto iba a durar ese período, por ende la referencia es así del todo correcta. Es más, la explicación que construye el Sr. Bilbao para dar cuenta de la falta de precisión de esa referencia, se hace en base a una respuesta de CFR que fue remitida aproximadamente un año después del correo que le fuera enviado por el Sr. Agustín Eguiguren, lo que da cuenta de la improcedencia del alegato. Por su parte, el hecho que no se le haya enviado una comunicación informándole el inicio del período de bloqueo, si bien puede denotar un desorden interno en CFR —que por lo demás nunca fue reparado por el Sr. Bilbao en los años que ejerció como director de esa Sociedad— no modifica el hecho que tomó conocimiento desde el 28 de enero de 2014 que tenía información reservada, debiendo en dicha oportunidad tener conciencia que estaba en un período de bloqueo definido por el Manual de CFR, sin que fuese necesario una notificación mayor, independiente que lo pudiera exigir dicho manual, y además sujeto a la prohibiciones del artículo 165 de la Ley N° 18.045.

Posterior a la sesión de 5 de marzo, y en sesión de directorio de CFR de fecha 10 de marzo de 2014, el Sr. Bilbao concurrió con su voto para aprobar que la información referida a las tratativas con Abbott fuera declarada como información reservada, de acuerdo a lo establecido en el artículo 10 de la Ley N° 18.045.

En consecuencia, el Sr. Bilbao estuvo en posesión de información reservada, entre el 28 de enero de 2014 hasta a lo menos el 15 de mayo de 2014, toda vez que: (i) a contar del 28 de enero de 2014 tomó posesión de la información reservada de la que daban cuenta los Hechos Reservados de fechas 9 de enero, relativas a las adquisiciones de compañías de México y Tailandia, los que se mantuvieron vigentes más allá del 10 de marzo de 2014; y, (ii) a contar del 10 de marzo tomó posesión de la información reservada referida a las negociaciones con Abbott.

Dado lo anterior, conforme el mérito de autos, no existen antecedentes que logren desvirtuar la presunción de posesión de información privilegiada por parte



del Sr. Bilbao contenida en el artículo 166 letra a) de la Ley N° 18.045, la cual, por el contrario, es confirmada por aquel.

d. En cuanto a si el Sr. Bilbao hizo uso de la información privilegiada

Resulta un hecho no controvertido que el Sr. Juan Bilbao es el beneficiario final de D.B.T Trust, quién a su vez es dueño de la sociedad Somerton, por lo que el Sr. Bilbao es el beneficiario indirecto de Somerton. Tampoco merece reparos que Somerton adquirió 707.222 ADS de CFR -70.722.200 acciones- entre el 12 de marzo y el 7 de mayo de 2014. Además de ello, otro elemento que no admite controversia es que el Sr. Bilbao decidió la compra de esos títulos CFR, así en sus descargos se puede leer: *“En efecto, Tomás Hurtado estaba ejecutando un encargo que Juan Bilbao le había hecho con anterioridad y que consistía en adquirir hasta 15 millones de dólares en acciones de CFR”*.

En ese mismo orden de cosas, es un hecho pacífico que las adquisiciones efectuadas por Somerton fueron intermediadas por BTG US, a través del Sr. Hugo Rubio, quien recibía instrucciones del Sr. Hurtado. Al respecto, en los descargos del Sr. Bilbao se puede leer: *“De acuerdo a su experiencia de trabajo con estas instituciones financieras y a las capacidades y conocimiento de cada una, Hurtado decidió que lo más eficiente era instruir a BTG Pactual US la compra de ADS de CFR, ...”*.

Además de lo anterior, el Sr. Bilbao no ha controvertido que BTG US adquirió para Somerton acciones CFR en la BCS, en cuanto a ello en los descargos se puede leer: *“El procedimiento descrito es completamente habitual y responde íntegramente a la forma como se realizan usualmente este tipo de operaciones (así se aprecia, por lo demás, en el n. 48 de los cargos). Tomás Hurtado decidió operar con BTG Pactual ya que, al tener éste oficinas locales en Chile, podía comprar ADS directamente en el mercado norteamericano o bien comprar acciones en Chile y generar los ADS correspondientes, todo ello según la liquidez y precios que enfrentara en cada mercado...”* (lo destacado no es original).

Tal como se señaló en el Oficio de Cargos, el comportamiento de BTG US en la compra de acciones CFR en la BCS durante el 12 de marzo y el 7 de mayo se puede resumir de la siguiente manera: (i) para los días 12, 17 y 20 de marzo, los días 7, 8, 9, 14 y 15 de abril y el día 7 de mayo de 2014, BTG US adquirió en la BCS el exacto número de acciones CFR que luego fueron adquiridas por Somerton como ADS; (ii) los días 21 y 24 de marzo de 2014, BTG US adquirió en la BCS igual número de acciones que fueron adquiridas por Somerton como ADS el día 24 de marzo de 2014 –cabe señalar que como da cuenta el correo del Sr. Juan Pablo Egui de fecha 24 de marzo de 2014, en esta última fecha se registraron las operaciones de compra de Somerton efectuadas los días 21 y 24 de marzo de 2014 -; (iii) el día 29 de abril de 2014, BTG US compró en la BCS un número de acciones CFR levemente superior a las acciones que compraron como ADS Somerton y el Sr. Hurtado; (iv) el día 6 de mayo de 2014, BTG US compró en la BCS un número de acciones CFR levemente inferior a las acciones que compraron como ADS Somerton y el Sr Hurtado; y (v) el día 30 de abril de 2014, BTG US adquirió en la BCS un número de acciones CFR (75.300) sustancialmente menor a las acciones adquiridas por Somerton como ADS (4.876.900). El detalle se presenta a continuación.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Fecha	Compras de ADS (Num. Acciones equivalente)		Conversiones Acciones/ADS de BTG US		Operaciones en BCS de BTG US	
	Somerton	Sr. Hurtado	Inflow (*)	Flowback (*)	Compras BTG	Ventas BTG
12-mar	20.000.000		20.000.000		20.000.000	
17-mar	1.981.700		1.981.700		1.981.700	
20-mar	4.316.700		4.316.700		4.316.700	
21-mar			4.996.900		4.996.900	
24-mar	12.969.100		7.972.200		7.972.200	
07-abr	10.000.000		10.000.000		10.000.000	
08-abr	1.768.100		1.768.100		1.768.100	
09-abr	8.300.000		8.300.000		9.300.000	1.000.000
14-abr	343.900		343.900		343.900	
15-abr	330.500		330.500		330.500	
21-abr				760.000		760.000
29-abr	2.500.000	2.500.000	5.004.700		5.004.700	
30-abr	4.876.900		75.300		75.300	
05-may			143.900		143.900	
06-may	1.290.600	1.000.000	2.146.700		2.146.700	
07-may	2.044.700		2.044.700		2.044.667	
08-may					33	
Total	70.722.200	3.500.000	69.425.300	760.000	70.425.300	1.760.000

(*): Fecha de Inflow-Flowback corresponde a 3 días hábiles posteriores a la fecha presentada, considerando la diferencia entre la fecha de las operaciones y la fecha de la liquidación de las mismas.

Por el contrario, son hechos controvertidos, la fecha en que el Sr. Bilbao dio la orden de compra al Sr. Hurtado y si fue una única orden o varias. En cuanto a cuándo dio la orden el Sr. Bilbao, según sus descargos, éste instruyó una única orden de compra por hasta USD\$15 millones de acciones CFR los primeros días de marzo de 2014 al Sr. Tomás Hurtado Rourke, sin especificar el día exacto de esa orden. Por su parte, el Sr. Hurtado -testigo presentado por el Sr. Bilbao- en su declaración del día 21 de julio de 2015, rolante a fojas 101891 y ss., señala que: “Sí, recuerdo haber conversado con el Sr. Bilbao la primera semana de marzo, en la cual él me instruye comprar USD\$ 15 millones en acciones CFR”. Como se desprende de la declaración del Sr. Hurtado, éste también señala que recibió una única instrucción de compra, pero, al igual que los descargos del Sr. Bilbao, no especifica el día exacto en que éste le habría instruido esa única orden.

En cuanto a la fecha en que se dio la orden, los primeros correos existentes entre el Sr. Hurtado y el Sr. Hugo Rubio datan del 6 de marzo de 2014,



oportunidad en que este último le comunica al Sr. Hurtado los primeros resultados de su búsqueda de vendedores de acciones CFR.

De: Hurtado R, Tomas
Enviado el: viernes, 07 de marzo de 2014 11:35
Para: Rubio, Hugo
Asunto: Re: cfr

Voy a estar todo el día afuera, hablemos por mail! Si consigues 5 palos. Dale!!!!

Sent from my BlackBerry 10 smartphone.

From: Rubio, Hugo
Sent: jueves, 6 de marzo de 2014 14:14
To: Hurtado R, Tomas [REDACTED]
Subject: cfr

Hola Tomas

Te marque pero habias salido a almorzar y tu celular no entro.

Noticias buenas y malas Mi vendedor grande de cfr si le quedan acciones para vender, pero desafortunadamente no le quedan todas las tuyas.

A este cliente le quedan como 11 mill de acciones y las vendería todas si hacemos un bloque mas grande para ti.

Estamos buscando si nos vende alguien mas para poder todo.

Seguimos en contacto

Hugo C. Rubio
Equity Trading

A propósito de este correo, el Sr. Bilbao en sus descargos señala: *“Con el fin de evitar comportamientos estratégicos de su corredor o dar cualquier señal que pudiere encarecer la adquisición del monto instruido por Juan Bilbao, Tomás Hurtado decide fraccionar la instrucción única de Juan Bilbao en sucesivas instrucciones a su corredor. Así, a las 13:10 horas (Chile) del día 6 de marzo de 2014, Tomás Hurtado llamó a Hugo Rubio -ejecutivo de BTG Pactual en Nueva York, a quien Hurtado conocía profesionalmente- ordenándole la compra de un bloque de ADS de CFR por un monto probable -no disponemos del registro detallado- de entre 5 y 7 millones de dólares, atendido el tenor del correo que se transcribe a continuación[cadena de correos de los Sres. Rubio y Hurtado de 6 y 7 de marzo]...”*(lo entre corchetes no es original).

En tal sentido, en sus descargos el Sr. Bilbao también indica que la comunicación entre él y el Sr. Hurtado, que antecedió a este primer contacto, se realizó con anterioridad al día 6 de marzo, pero, y como se ha dicho, sin especificar la fecha exacta de la instrucción. Así, en los descargos, se puede leer lo siguiente: *“Sin embargo, Tomás Hurtado no inició la ejecución de la orden de compra de acciones de CFR, debido a la falta de liquidez en la cuenta de Inversiones BT Limitada. Fue por ello que se decidió -también con anterioridad al día 6 de marzo- comprar las acciones bajo la forma de ADS en el mercado estadounidense”*. En cuanto a esto último, en la declaración prestada por el Sr. Hurtado, al consultarle si la decisión de comprar los títulos CFR a través de Somerton, fue tomada en la misma conversación en que el Sr. Bilbao le dio la orden de compra o en distintas conversaciones, éste respondió: *“Yo recuerdo que fue en la misma conversación, ya que él quería comprar los USD\$15 millones, eso era lo que le importaba más que la*



forma en que procedería. Esto fue por teléfono.” De tal forma, y a diferencia de lo señalado por el Sr. Bilbao, el Sr. Hurtado afirma que la orden de compra de acciones CFR y la decisión de hacerlo a través de Somerton se dio en una misma conversación.

Si bien ni el Sr. Bilbao como así tampoco el Sr. Hurtado, determinan con exactitud cuándo el primero habría entregado la orden de comprar acciones de CFR al segundo, no hay motivos para entender que el Sr. Hurtado pudo aplazar el inicio de gestiones para satisfacer la orden, desde el momento que ella fue impartida, no entregando tampoco el Sr. Bilbao ningún antecedente que justifique ese eventual retraso. En tal sentido, y considerando que la única prueba documental que se refiere a esta materia, corresponde al correo enviado por el Sr. Rubio al Sr. Hurtado el día 6 de marzo y que el propio Sr. Bilbao afirma que las gestiones del Sr. Hurtado fue en respuesta a la instrucción que le fue dada por él, solo cabe concluir que el Sr. Bilbao le ordenó al Sr. Hurtado adquirir acciones CFR, el mismo 6 de marzo, de manera previa a la conversación telefónica mantenida entre el Sr. Hurtado con el Sr. Rubio. Así, tras haber dado el Sr. Bilbao la orden de compra al Sr. Hurtado, este último comenzó su ejecución llamando al Sr. Rubio e instruyéndole la compra de acciones CFR.

Así, es posible establecer que cuando el Sr. Bilbao dio la orden del 6 de marzo al Sr. Hurtado para la adquisición de títulos CFR, contaba con información privilegiada, referida a las negociaciones reservadas relativas a la compra de compañías en México y Tailandia, de la que tomó conocimiento en la sesión de directorio de CFR de 28 de enero, y, particularmente, de la información a la que tuvo acceso en la sesión de directorio del 5 de marzo de 2014, en que se actualizó al directorio de CFR sobre los procesos de M&A y, en específico, se entregó una serie de detalles relativos al grupo farmacéutico en México.

En cuanto a la controversia referida a si el Sr. Bilbao entregó una o más órdenes al Sr. Hurtado, lo primero que cabe tener presente es que para demostrar que instruyó una única orden de compra por US\$ 15 millones al Sr. Hurtado, el Sr. Bilbao sólo ha aportado el testimonio del primero, pero no ha acompañado ningún documento que dé muestra de ello. Asimismo, la declaración del Sr. Hurtado se limita a señalar que *“Sí, recuerdo haber conversado con el Sr. Bilbao la primera semana de marzo, en la cual él me instruye comprar USD\$ 15 millones en acciones(...) Respecto a si dicha instrucción contenía todos los elementos necesarios para su ejecución; sí, esta contenía todos los elementos, ya que fue una orden a firme, dada a un precio de mercado en el minuto y no había ningún apuro en comprar, sino que yo manejara a mi discreción cómo ejecutar la orden”*.

De tal forma, el Sr. Hurtado en su declaración prestada con fecha 21 de julio de 2015, afirma que el Sr. Bilbao le dio una única orden por US\$ 15 millones y que dicha orden consideraba los elementos necesarios para su ejecución, tal como el precio de mercado en el minuto. No obstante, lo afirmado por el Sr. Hurtado es contradictorio con el hecho que, y como el mismo Sr. Hurtado afirmó en su declaración, el título CFR tenía poca liquidez. En efecto, el Sr. Hurtado en esa misma declaración señaló *“CFR es una acción ilíquida que transaba más o menos entre 1 y 1,5 millones de USD al día, de manera que comprar USD\$15 millones sería muy lento y difícil, por lo cual había que comprar de a poco, parcelado y ojalá en bloques directo a inversionistas institucionales que tengan volúmenes de la acción...”*.

Si tal como lo señala el Sr. Hurtado, la acción CFR era ilíquida y el Sr. Bilbao le ordenó adquirir un total de US\$ 15 millones, la instrucción que le dio aquél



no podría entenderse como un plan de inversiones, como lo trata de hacer parecer el Sr. Bilbao. En efecto, dada la característica del mercado de CFR, el Sr. Bilbao no podría haber entregado una orden que precisara ni el monto, ni los días en que se deberían hacer las adquisiciones de las acciones ni el precio específico a las que se deberían hacer las mismas, a lo más el Sr. Bilbao pudo haber entregado una orden genérica para que se adquiriera un monto estimativo y a un precio estimativo, el cual estaría sujeto a la liquidez del mercado de CFR. En tal sentido, cobran relevancia los estados de las inversiones que le enviaba el Sr. Hurtado al Sr. Bilbao, a través del archivo Excel J.B.xls, toda vez que, y no obstante que éste no tenía una periodicidad establecida, el Sr. Bilbao se mantenía informado del número de acciones CFR que se habían adquirido para Somerton y el precio de esas compras, lo que le permitía reevaluar permanentemente su decisión de compra.

En efecto, y tal como se ha dado cuenta en la sección Hechos de esta Resolución, el Sr. Hurtado le remitía al Sr. Bilbao correos electrónicos, a través de los cuales le informaba de los saldos de las inversiones mantenidas en las diferentes sociedades en las que tenía interés, entre ellas, Somerton, lo que se llevaba a la práctica a través de una planilla Excel denominada J.B.2014.xls. Así, el día 10 de marzo de 2014, el Sr. Hurtado le remitió al Sr. Bilbao dicha planilla, que para el caso de la hoja “Somerton” no se incluía ningún saldo en el título CFR. Posteriormente, los días 25 de marzo y 6 de mayo de 2014, el Sr. Hurtado le volvió a remitir al Sr. Bilbao la misma planilla en la cual se informaba el progreso en la adquisición de los títulos CFR para Somerton.

Junto con ello, se debe tener presente que el Sr. Bilbao no tuvo un rol pasivo con respecto al financiamiento al que Somerton recurrió para comprar los ADS de CFR, lo que se manifiesta en el correo enviado por el Sr. Hurtado al Sr. Bilbao con fecha **19 de marzo de 2014**, en que este último le indicó al primero que era “*Tiempo para lo que hablamos de los bonos*”. Pues bien, dicho correo fue respondido por el Sr. Hurtado preguntándole al Sr. Bilbao si trataba de vender los bonos.

“De: Hurtado R, Tomas

Enviado el: 19 marzo, 2014 1:26 PM

Para: Bilbao H, Juan

Asunto: RE: JPM - Entel : Upgrade to OW on Valuation, as Markets Overreact to Peruvian Investment
Nosotros tenemos 30 palos comprados al 5% y están al 4,75%

Los trato de vender?

De: Bilbao H, Juan

Enviado el: miércoles, 19 de marzo de 2014 11:52 a.m.

Para: Hurtado R, Tomas

Asunto: RE: JPM - Entel : Upgrade to OW on Valuation, as Markets Overreact to Peruvian Investment
Tiempo para lo que hablamos de los bonos” (el destacado y subrayado no son del original).

Al compararse la planilla Excel “J.B. 2014”, acompañada a los correos enviados por el Sr. Hurtado al Sr. Bilbao los días 10 y 25 de marzo, se puede apreciar que los **bonos** de IFH y de Interbank 2020, **de los que era dueño Somerton, fueron vendidos**, por lo que se debe concluir que ello se debió a la instrucción del Sr. Bilbao ante la consulta del Sr. Hurtado, recién referida, y que da cuenta del rol activo del Sr. Bilbao en el financiamiento de las compras de los títulos de CFR, instruyendo al Sr. Hurtado de las decisiones de desinversión de Somerton para contar con la liquidez suficiente.



Los hechos señalados anteriormente, esto es, (i) que el Sr. Bilbao tomó la decisión para la adquisición de los títulos CFR; (ii) que el Sr. Bilbao era informado por el Sr. Hurtado –vía correos electrónicos- de las compras de los títulos de CFR, (iii) que el Sr. Bilbao tuvo un rol activo para decidir el financiamiento de dichas compras, (iv) que bajo ninguna circunstancia el Sr. Bilbao pudo haber instruido con precisión al Sr. Hurtado los días en que debía adquirir las acciones CFR, el número de acciones a adquirir en esos días y el precio al cual deberían efectuarse esas operaciones; y (v) que el Sr. Bilbao es el beneficiario final indirecto de Somerton; resultan coherentes, precisos, concordantes y con tal fuerza entre sí, que permiten entender que el Sr. Bilbao tuvo una participación activa en las operaciones de compra de los títulos de CFR, lo que no se limitó a una única orden inicial, sino que por el contrario, el Sr. Bilbao participó en la decisión para realizar la totalidad de operaciones de compra con el título CFR, que fueron efectuadas para Somerton. De tal forma, la orden inicial que el Sr. Bilbao instruyó al Sr. Hurtado el día 6 de marzo tenía las características de un poder comprador de títulos CFR, el que era reevaluado constantemente participando el Sr. Bilbao en dicha reevaluación, en base a la información que disponía, durante una época en que se encontraba vigente el hecho reservado relativo a la Oferta de Abbott para adquirir el 100% de las acciones de dicha compañía.

Ahora cabría analizar si la información privilegiada poseída por el Sr. Bilbao fue utilizada por éste para decidir las compras de acciones CFR objeto del proceso de marras. Lo primero que hay que considerar es que la información privilegiada a la que tuvo acceso el Sr. Bilbao corresponde a información esencial que fue calificada como reservada de acuerdo al artículo 10 de la Ley N° 18.045 y tratada como tal por los directores de CFR. Por su parte, el artículo 9° de la Ley N° 18.045 define como información esencial a aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión. De tal forma, expresamente los pares del Sr. Bilbao le dieron connotación de información esencial tanto a las adquisiciones de México como Tailandia, y posteriormente la totalidad del directorio, incluido el propio Sr. Bilbao, le dio similar rango a la información de las negociaciones con Abbott. Es así como toda la información privilegiada a la que tuvo acceso el Sr. Bilbao era información que el propio directorio de CFR la identificaba como aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión.

El Sr. Bilbao señala en sus descargos que *“Desde su apertura en bolsa, la acción de CFR se había mostrado como un instrumento de inversión atractivo y, por lo mismo, el señor Hurtado mantenía en estudio el comportamiento de la compañía. El atractivo de CFR radicaba, entre otras razones, en la audaz política de crecimiento que la farmacéutica venía desplegando. Por las mismas razones, Juan Bilbao también había manifestado su interés en incrementar su participación en CFR. Ello se intensificó especialmente a partir de julio-agosto de 2012, fecha en que se concreta la adquisición de la farmacéutica colombiana Lafrancol, una compañía de gran tamaño y prestigio a nivel Sudamericano”*. De la lectura de lo anterior, consta que de manera transparente, el Sr. Bilbao indica que el principal atractivo de CFR radicaba en su política de crecimiento, la que estaba directamente relacionada justamente con la información privilegiada a la que tuvo acceso a contar del 28 de enero de 2014, toda vez que ésta se refería a posibles compras de compañías en Tailandia y México. De esta manera y si bien el Sr. Bilbao busca restar importancia a esta información, como ya se ha visto, sus pares en CFR –en línea con lo que el propio Sr. Bilbao reconoce como el valor y atractivo de la compañía- la catalogaran como una información que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión. Ello no puede más que llevar a concluir que el Sr. Bilbao utilizó dicha información al momento de decidir la compra de acciones CFR, porque era un elemento importante para justamente evaluar el atractivo de CFR, esto es, su política de crecimiento.



En cuanto a la información referida a las negociaciones con Abbott –también calificada por el directorio, incluido el Sr. Bilbao, como información esencial reservada-, ella implicaba una importante ganancia en relación a la cotización del título CFR a la época de los hechos. En efecto, en marzo de 2014 el título CFR operaba en torno a los \$ 120, en tanto las negociaciones con Abbott valoraban a CFR en un monto que implicaba un precio por acción mucho mayor a \$ 200. Contando dicha información en poder del Sr. Bilbao, no puede más que significar que necesariamente la utilizó en la decisión de mantener el poder comprador de acciones CFR.

La conclusión anterior es corroborada por el comportamiento de inversión de Somerton. Así es importante destacar que de la prueba aportada por el Sr. Bilbao se puede observar que del total de compras en acciones que realizó Somerton entre diciembre del año 2004 y octubre del año 2014, aquellas ocurridas entre el 12 de marzo y el 7 de mayo de 2014 representaron el mayor monto de compra de acciones en dicho período, las que corresponde a la adquisición de ADS CFR por USD\$14.358.392 El detalle se presenta a continuación:

Fecha Inicio	Fecha Término	Total de compras accionarias (en USD\$) según cartolas de inversión
01-12-2004	31-12-2004	\$504.000
01-01-2005	31-03-2005	\$9.164.998
01-07-2007	28-09-2007	\$11.612.234
30-08-2008	30-09-2008	\$4.721.184
01-10-2008	31-12-2008	\$808.957
01-05-2010	30-06-2010	\$2.060.000
01-08-2010	30-09-2010	\$7.214.360
01-10-2012	31-12-2012	\$0
12-03-2014	07-05-2014	\$14.358.392
01-06-2014	31-10-2014	\$5.099.293

En la misma línea de lo anterior, y de acuerdo a la información financiera preparada por el Sr. Hurtado para el Sr. Bilbao el día 6 de mayo de 2015 - enviada por correo electrónico en el archivo Excel llamado J.B. 2014.xls que fue acompañada a los autos-, la cartera de inversiones en acciones de la sociedad Somerton a esa fecha tenía la siguiente composición:



Acción	Valor al 6 de mayo de 2014 (\$USD)	%
CFR	13.901.917	38%
Cencosud	8.506.800	23%
IFS Intergroup	4.852.500	13%
INRetail	4.000.000	11%
Enersis	2.528.000	7%
LAN	1.543.393	4%
Citigroup	666.930	2%
Gol	214.400	1%
Total Acciones	36.213.940	

Así, la información que emana de las cartolas de inversiones de Somerton y aquella contenida en el archivo J.B. 2014.xls, viene a contribuir precisamente para establecer que las operaciones en el título CFR de la sociedad Somerton Resources fueron anormales en cuanto a la magnitud de la operación en una perspectiva temporal como en función de la composición de la cartera de Somerton.

Lo precedentemente expuesto sólo permite concluir que al momento de decidir las compras de títulos CFR el día 6 de marzo de 2014, el Sr. Bilbao utilizó la información reservada que poseía referente a las adquisiciones de Tailandia y especialmente de México, la que era información privilegiada. Posteriormente, en la evaluación de la mantención del poder comprador encargado al Sr. Hurtado, el Sr. Bilbao utilizó además la información reservada referida a las negociaciones con Abbott, la que también era información privilegiada, no obstante a dicha conclusión el hecho que esta Superintendencia no ha podido acreditar, conforme el mérito de autos, que el Sr. Bilbao tuvo acceso a la información referida a las negociaciones con Abbott previo a la sesión de directorio de CFR fecha 10 de marzo de 2014.

e. Conclusiones relativas al uso de información privilegiada por parte del Sr. Bilbao

De acuerdo con los antecedentes que obran en estos autos, desde el 9 de enero de 2014 hasta el 15 de mayo de 2014, CFR mantuvo información reservada referida a: (i) eventuales adquisiciones de compañías en México y Tailandia, lo que fue comunicado a través de sendos Hechos Reservados, ambos de fecha 9 de enero de 2014; y (ii) la eventual adquisición de CFR por Abbott. Al respecto, y como ha sido analizado previamente, ninguna de esa información perdió el carácter de reservado, según corresponda, durante el período comprendido entre el 9 de enero hasta el 15 de mayo, por lo tanto hubo constantemente información reservada en dicho período.

También de acuerdo con los antecedentes que obran en autos, el Sr. Bilbao estuvo en posesión de información privilegiada al menos desde el 28 de enero de



2014, a partir de su asistencia a la sesión de directorio que se llevó a cabo dicho día, donde tomó conocimiento de las informaciones reservadas referidas a posibles compras de CFR de compañías en México y Tailandia y posteriormente el 10 de marzo de 2014, el Sr. Bilbao tomó posesión de nueva información reservada referida a las negociaciones con Abbott. Por tal motivo, el Sr. Bilbao poseyó información reservada de manera continua desde el 28 de enero hasta el 15 de mayo.

De acuerdo a la parte final del inciso primero del artículo 164 de la Ley N° 18.045, la información reservada del artículo 10 de la Ley N° 18.045 constituye información privilegiada, por lo tanto el Sr. Bilbao estuvo en posesión de información privilegiada durante el período comprendido entre el 28 de enero al 15 de mayo de 2014.

Somerton es una sociedad cuyo beneficiario final es el Sr. Bilbao, lo cual se da de manera indirecta al ser este último el beneficiario final del D.B.T. Trust que es el único accionista de Somerton. Durante el período comprendido entre el 12 de marzo y el 7 de mayo, Somerton adquirió 707.222 ADS CFR, intermediando estas operaciones BTG US. Al respecto, el Sr. Bilbao fue quien decidió la adquisición de esos ADS CFR, para lo cual instruyó al Sr. Hurtado para que realizara estas compras, él que se contactó con BTG US, y en específico con el Sr. Rubio, para tal fin. Tanto el Sr. Hurtado como el Sr. Bilbao conocían que BTG US podría operar en el mercado chileno de forma de cumplir las órdenes de compra de Somerton.

En tal sentido, y salvo para la operación efectuada por Somerton el día 30 de abril, BTG US adquirió en el mercado chileno las acciones CFR, que posteriormente transformó en ADS para cumplir el encargo de Somerton. De tal forma, las operaciones efectuadas por BTG US en la BCS fueron hechas para Somerton. El detalle de estas operaciones es el siguiente:

Fecha	ADS Somerton expresado en acciones locales	Adquisiciones BTG US en BCS
12-mar	20.000.000	20.000.000
17-mar	1.981.700	1.981.700
20-mar	4.316.700	4.316.700
21-mar		4.996.900
24-mar	12.969.100	7.972.200
07-abr	10.000.000	10.000.000
08-abr	1.768.100	1.768.100
09-abr	8.300.000	8.300.000
14-abr	343.900	343.900
15-abr	330.500	330.500
29-abr	2.500.000	2.500.000
06-may	1.290.600	1.290.600
07-may	2.044.700	2.044.667
08-may		33
Total	65.845.300	65.845.300



Los antecedentes del procedimiento administrativo dan cuenta además que la orden dada por el Sr. Bilbao para la adquisición de los títulos CFR, data del 6 de marzo de 2014, y que dicha orden tuvo las características de un poder comprador, cuya procedencia fue reevaluada periódicamente, participando el Sr. Bilbao, en dicha reevaluación. Asimismo, se ha podido concluir que el Sr. Bilbao utilizó la información privilegiada que disponía tanto para dar la orden de compra el día 6 de marzo, como para evaluar su mantención.

Por todo lo precedentemente expuesto, se debe tener por establecido que, en las compras de acciones CFR realizadas a través de BTG US en la BCS entre los días 12 de marzo y el 7 de mayo de 2014, que fueron materializadas a través de operaciones ADS realizadas entre los días 12 de marzo y 7 de mayo de 2014, que han sido detalladas precedentemente, el Sr. Bilbao incurrió en la **conducta prohibida por el artículo 165 de la Ley N° 18.045 por cuanto usó la información reservada que poseyó** relativa a la diferente **información catalogada como reservada** durante el período comprendido entre el 9 de enero de 2014 al 15 de mayo de ese año, que de acuerdo a la parte final del inciso primero del artículo 164 de la Ley N° 18.045 constituye información privilegiada.

23. Que, respecto del incumplimiento de la obligación establecida en el artículo 12 de la Ley N° 18.045, corresponde indicar lo siguiente:

En la especie, los descargos plantean, que el artículo 12 de la Ley N° 18.045 es objeto de la NCG N° 269, y que en atención a ello “...*para que se configure respecto de Juan Bilbao la infracción del artículo 12 se requiere necesariamente que Juan Bilbao, su cónyuge (en caso de estar casado en régimen de sociedad conyugal) y/o sus hijos (en caso de ser menores de edad), sean administradores, socios o accionistas controladores de Somerton*” (pág. 56 de los descargos); lo que, a juicio del Sr. Bilbao, no se verifica en los hechos.

Fundamenta lo anterior, advirtiendo que este Servicio asume, equivocadamente, que el Sr. Bilbao sería el beneficiario final o tendría participación en Somerton, lo cual, según los descargos, no resultaría efectivo, por cuanto el único accionista de Somerton es Amicorp Swiss Trustee GmbH, “Amicorp” –antes la sociedad Cititrust (Switzerland) Limited-, en representación de The D.B.T. Trust, entidad de la que el Sr. Bilbao no es dueño (pág. 52 y siguientes de los descargos). En tal sentido, los descargos señalan que sólo existe relación obligacional en el marco de un contrato de trust celebrado entre el Sr. Bilbao y Amicorp, que dio lugar al trust The D.B.T Trust. Con motivo de dicho contrato de trust, Somerton fue incorporada a The D.B.T. Trust, obligándose Amicorp “*en su calidad de trustee, a administrarla y transferir a sus beneficiarios el capital y ganancias que hubiera producido, una vez que se cumplieran las condiciones establecidas en el Contrato de Trust. En el caso de Juan Bilbao, como beneficiario principal, se le transferirá eventualmente el dominio de los bienes que conforman el patrimonio del trust, en caso que The D.B.T. Trust sea revocado; y en el caso de sus hijos (y de los demás beneficiarios subsidiarios), una vez que Juan Bilbao fallezca*” (pág. 53 de los descargos). De lo anterior, en los descargos se concluye que el Sr. Bilbao sólo tiene un derecho eventual de adquirir participación en Somerton, así como en los demás activos del trust, pero antes de ello carece de dominio sobre ellos.



En este mismo orden de ideas, el Sr. Armando Masarente Silva concluye, en su informe en derecho, que *“El Sr. Juan Bilbao no es dueño de Somerton, ni del trust dueño de la misma, por lo cual no tenía ninguna obligación de informar adquisiciones, enajenaciones o tenencia de acciones o ADS de CFR, efectuadas por Somerton, al tenor de lo dispuesto en los artículos 12, 17, y 207 de la LMV”* (pág. 31 de éste).

En base a todo lo anterior, el Sr. Bilbao sostiene que, en atención a las hipótesis señaladas en la NCG N° 269, no se encontraba obligado a informar las compras de CFR efectuadas por Somerton y que por ello no habría infraccionado el artículo 12 de la Ley N° 18.045.

Al respecto, debemos considerar que tal como lo expone el Sr. Bilbao en sus descargos que *“siguiendo asesoría experta en estructuración de patrimonios, se constituyó la sociedad Somerton Resources Limited (4 de enero de 2000), de la cual es único accionista The D.B.T. Trust. The D.B.T. Trust es administrado en la actualidad por Amicorp Swiss Trustees GmbH, en calidad de trustee”*, por lo que Amicorp *“es el efectivo accionista de Somerton”* (pág. 53). De ello dan cuenta, entre otros antecedentes, el Memorandum de fecha 16 de febrero de 2015, del abogado norteamericano especialista en trusts Sr. Ronald J. Weiss, titulado "Somerton Resources Limited", con su respectiva traducción y documentos anexos, que rolan a fojas 300232 y ss, la copia del certificado de incorporación número 360212 de la compañía Somerton Resources Limited, emitido por el Registro de Compañías de las Islas Vírgenes Británicas, con su respectiva traducción, acompañada a fojas 300253 y ss, y la copia de la carta suscrita con fecha 30 de julio de 2012 por Amicorp y remitida a Compass Group que rola a fojas 300241.

El contrato de trust celebrado entre el Sr. Bilbao y Cititrust (Switzerland) Limited -hoy Amicorp en su calidad de actual trustee- dio lugar al fideicomiso The D.B.T. Trust, el que corresponde a un fideicomiso constituido bajo las leyes de Inglaterra y Gales, según consta de la copia del documento de constitución del *“The D.B.T. Trust”*, otorgado entre el Sr. Juan Bilbao Hormaeche y Cititrust (Switzerland) Limited, con fecha 8 de noviembre de 2000, con su respectiva traducción, y acompañado a fojas 300092 y ss., 300125 y ss., 300164 y ss., 300170 y ss.

Pues bien, de acuerdo con el contrato de trust, Somerton se encuentra incorporada a The D.B.T. Trust y el titular de su única acción es Amicorp. Además, el beneficiario final de los activos de Somerton es el Sr. Bilbao, a quien se le transferirá el dominio de los bienes que conforman el patrimonio del trust, entre ellos los activos de Somerton, en caso que The D.B.T. Trust sea revocado. Adicionalmente, se debe tener presente que el Sr. Bilbao es el asesor financiero de The D.B.T. Trust y, en atención a dicha calidad, posee un poder respecto de Somerton.

En ese orden de cosas, el Sr. Bilbao, en sus descargos, afirma que el Sr. Hurtado sería el administrador de Somerton, así en ellos se puede leer lo siguiente: *“Para permitir la operación directa con terceros, Somerton le otorgó en 2004 a Tomás Hurtado, en su calidad de empleado de CG Compass, un poder para realizar transacciones en su nombre y representación tanto en Morgan Stanley (originalmente Salomon Smith Barney) como en Compass Group LLC (hoy CG Compass). Tal poder entregaba al señor Hurtado autonomía y discrecionalidad para administrar las cuentas de inversión de Somerton”*. A mayor abundamiento, el Sr. Bilbao incluso afirma que la *“autonomía y discrecionalidad del señor Hurtado en la administración de la cartera de inversiones de Somerton era tal, que no existía una obligación de hacer reportes acerca de las inversiones realizadas siguiendo algún plan fijo”*.



Así las cosas, el Sr. Bilbao poseía la calidad de beneficiario final de The D.B.T. Trust –dueño exclusivo de Somerton-, además era su asesor financiero y apoderado de Somerton, en tanto, y a juicio del Sr. Bilbao, el Sr. Hurtado era el administrador de Somerton.

El artículo 12 de la Ley N° 18.045 dispone que **los directores de una sociedad anónima abierta** –como lo era el Sr. Bilbao a la época de los hechos– *“cualquiera sea el número de acciones que posean, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, deberán informar a la Superintendencia y a cada una de las bolsas de valores del país en que la sociedad tenga valores registrados para su cotización, de toda adquisición o enajenación que efectúen de acciones de esa sociedad”*. De la simple lectura de esta norma, es claro que ella establece que los directores deben **informar de toda adquisición de acciones** de la sociedad en que detentan dicho cargo, sea que la efectúen directamente o de manera indirecta, a través de otras personas naturales o jurídicas, sin que esta norma limite la obligación de información, en razón a la estructura societaria particular a través de la cual, el director de una sociedad anónima pueda mantener su participación en la misma.

Como bien señala el Sr. Bilbao en sus descargos, la NCG N° 269 ordena y sistematiza el envío de la información exigida por el artículo 12 de la Ley N° 18.045. De tal forma, la Sección II de la NCG N° 269 dispone en su punto II.2 b) que *“Tratándose de personas naturales, éstas deberán informar las operaciones individualizadas en las letras a) y b) de este punto realizadas por su cónyuge si está casado en régimen de sociedad conyugal, por sus hijos menores de edad, o por las personas sobre las cuales ejerce la tutela, curaduría o representación por disposición legal o judicial, como asimismo las realizadas por las personas jurídicas en las cuales ellos mismos, su cónyuge si está casado en régimen de sociedad conyugal, sus hijos menores de edad, o las personas sobre las cuales ejerce la tutela, curaduría o representación por disposición legal o judicial, posean el carácter de administradores, socios o accionistas controladores, que no tengan por sí mismas la obligación de informar”*.

Pues bien, corresponde determinar si el Sr. Bilbao se encontraba vinculado con Somerton en virtud de alguna de las hipótesis que prevé la norma y en cuya virtud se hallaba en la obligación de informar si ésta adquiría títulos de CFR.

Para lo anterior, lo primero que se debe tener en consideración es un hecho no controvertido, que se refiere a la larga relación profesional y de confianza entre los Sres. Bilbao y Hurtado. De lo anterior, da cuenta lo declarado por el Sr. Patricio Parodi Gil, que rola a fojas 101207, gerente general de Consorcio Financiero, quien consultado por si *“conoce qué tipo de relación, ya sea laboral, personal, de negocios u otra, mantenía por el Sr. Bilbao con el Sr. Hurtado. Para que indique si conoce con qué frecuencia se reunían estas personas”*, respondió que *“Existe una **relación laboral y personal de muchos años** y hablaban por teléfono frecuentemente. Entiendo que no tienen sociedades comunes, hasta donde yo sé”* (el destacado no es del original). Además, al ser preguntado el Sr. Parodi *“Para que indique si conocía que el Sr. Hurtado Rourke prestaba algún tipo de función para las inversiones personales del Sr. Bilbao (...)”*, respondió *“que **Juan le pedía a Tomás que le viera algunas cosas personales**”*. Por lo demás la relación entre el Sr. Bilbao y el Sr. Hurtado es tratada en los descargos del Formulado, quien señala *“Al menos desde el año 2006, las transacciones de valores relacionadas de algún modo con los negocios personales del señor Bilbao eran realizadas por Tomás Hurtado, ya que las principales*



ocupaciones del primero eran los negocios de Consorcio y su propia empresa agrícola en la VII Región". Asimismo en dichos descargos, el Sr. Bilbao afirma que conoció al Sr. Hurtado en el año 2000, cuando éste ingresó a trabajar a Consorcio Corredora de Bolsa.

A diferencia de la relación entre los Sres. Hurtado y Bilbao, y salvo por la labor de administración que el Sr. Hurtado efectuaba en Somerton, en el expediente administrativo no hay documento alguno que ligue al Sr. Hurtado con Amicorp, trustee de The D.B.T Trust, el que a su vez es dueño exclusivo de Somerton. De tal forma, sólo se puede concluir que el Sr. Hurtado ejerce la labor de administrador de Somerton, por la relación que tiene con el Sr. Bilbao, quién, como se ha visto, es el beneficiario final de The D.B.T. Trust.

Ahora bien, en relación a la administración de Somerton, se debe tener presente lo señalado por el Sr. Hurtado en su declaración de fecha 21 de julio de 2015, en cuanto a que señaló *"dependiendo del tamaño de la operación, es decir, si la operación era muy grande debía pedirle permiso al Sr. Bilbao; mientras que si era una operación más pequeña, actuaba con plena discrecionalidad. Además, el Sr. Bilbao muchas veces no estaba disponible, de modo que cuando había que tomar una decisión rápida, yo tenía la facultad de tomar decisiones rápidas"*. Como se desprende de lo anterior, y a diferencia de lo afirmado por el Sr. Bilbao en sus descargos, el Sr. Hurtado no era totalmente autónomo ni podía decidir a su entera voluntad las inversiones de Somerton.

Ahondando en la participación del Sr. Bilbao en las decisiones de inversión, el Sr. Hurtado en su declaración de 21 de julio de 2015 señaló *"Las grandes directrices se conversaban en conjunto con el Sr. Bilbao; en general, yo podía tomar decisiones de manera autónoma, pero para órdenes de tamaño mayor de USD\$5 millones, yo debía pedirle permiso al Sr. Bilbao si podía actuar. Eso sí que en la parte de financiar y ejecutar las operaciones, me correspondía a mí, no lo veía él, él me daba a mí esas facultades"*. La declaración anterior aclara aún más la relación del Sr. Bilbao con Somerton, quién de facto ejercía la labor de administrador, en consideración que tomaba las decisiones de inversión para las operaciones mayores de Somerton. Si bien esta labor de administración podía ser compartida con el Sr. Hurtado, lo anterior no significaba que el Sr. Bilbao no ejercía dicha labor. No obstante, resulta del caso destacar que mientras el Sr. Bilbao sí podía tomar decisiones por operaciones de montos menores a US\$ 5 millones, lo propio no ocurría con el Sr. Hurtado en el caso de operaciones mayores a dicho guarismo, lo que permite comprender quién ejercía la labor de administración de Somerton.

La participación del Sr. Bilbao en las decisiones de inversión de Somerton también se manifiesta en el correo enviado por el Sr. Hurtado al Sr. Bilbao con fecha **19 de marzo de 2014**, analizado previamente, y que da cuenta que las ventas de instrumentos de renta fija por parte de Somerton, se debió a la instrucción del Sr. Bilbao ante una consulta del Sr. Hurtado.

Esta labor de administrador de Somerton por parte del Sr. Bilbao, también se ve refrendada en el hecho que el Sr. Hurtado le preparaba información financiera de aquella- conjunto con otras sociedades del Sr. Bilbao – la que se enviaba mediante correos electrónicos, según dan cuenta aquellos de los días 10 y 25 de marzo, 6 y 19 de mayo, 10 de junio, 24 de julio y 24 de septiembre, todos del año 2014, en los que adjuntó en cada uno de éstos, el archivo Excel llamado J.B. 2014.xls –correos incorporados en el CD de fojas 200094 de los antecedentes reservados y referenciado a fojas 101237 del cuaderno de tramitación-, los que tienen Hojas



individualizadas como “BT”, “UBS”, “Somerton”, “CFR”, “Maitenhuapi” –sólo en algunos archivos- y “Consolidado”, respectivamente. En tal sentido, el Sr. Bilbao no desconoce esto último, pero le resta significancia al señalar que dichos correos no tenían una periodicidad regular. No obstante, esta situación no tiene ninguna relevancia en el hecho que el Sr. Hurtado le informaba al Sr. Bilbao el estado de situación de Somerton. Si a juicio del Sr. Bilbao el Sr. Hurtado era autónomo, entonces no había razón para que le remitiera estados de situación de Somerton, aunque estos no tuvieran una periodicidad regular. Aún más, el hecho que el Sr. Hurtado le preparara esta información al Sr. Bilbao sin estar obligado a ello, permite entender la subordinación del Sr. Hurtado al Sr. Bilbao, toda vez que sin estar obligado a ello, le tenía que rendir cuentas a este último. Este flujo de información, en concordancia con lo señalado por el Sr. Hurtado en cuanto que el Sr. Bilbao decidía las inversiones por sobre los US \$ 5 millones de Somerton, permite concluir que el Sr. Bilbao cumplía en los hechos la función de administrador de Somerton.

Por consiguiente, de lo anteriormente señalado se debe tener por establecido que el Sr. Bilbao no sólo es el beneficiario final y poseedor indirecto de los activos de Somerton, sino que además se desempeñaba como su administrador, decidiendo parte de las inversiones de dicha sociedad, siendo el Sr. Hurtado quien ejecutaba las órdenes que aquel le instruía respecto de Somerton, al igual que como lo hacía respecto de las otras sociedades de la cartera del Sr. Bilbao. De este modo, también se debe tener por probado que fue el Sr. Bilbao y no Amicorp Swiss Trustees GmbH, quien designó al Sr. Hurtado como la persona que, en lo formal, administraba Somerton, por cuanto no existe evidencia en estos autos que dé cuenta de una relación profesional y de confianza entre dicho trustee y el Sr. Hurtado, como para que dicho trustee, de nacionalidad y domicilio en Suiza, en su calidad de administrador de The D.B.T. Trust, lo haya designado para tales efectos. Lo anterior además resultaba funcional al Sr. Bilbao para mantener de facto la administración de Somerton, como dan cuenta los hechos antes señalados.

Así las cosas, debe darse por establecido en autos que en el caso de marras, el Sr. Bilbao detentaba no solo la calidad de administrador de Somerton, sino que también era su controlador, esto en virtud de la letra b) del artículo 97 de la Ley N° 18.045, por cuanto se ha probado que el Sr. Bilbao influía significativamente en la administración de la sociedad, no habiendo otra persona o entidad que influyera de manera más determinante en la administración de Somerton que el propio Formulado, siendo además éste el beneficiario final del D.B.T. Trust que resultaba ser el único accionista de Somerton. En tal sentido, según dan cuenta los hechos, ni Amicorp ni el directorio del D.B.T trust tenían incidencia en la administración de Somerton, recayendo ella en el Sr. Bilbao, quién delegaba en el Sr. Hurtado las decisiones menos importantes y los aspectos operativos de las inversiones realizadas por Somerton, reconociendo el Sr. Hurtado que se subordinaba al Sr. Bilbao en materias de mayor significancia.

En vista de lo anterior, el Sr. Bilbao incumplió la obligación que el artículo 12 de la Ley N° 18.045 le imponía de informar al mercado de valores, las compras de acciones CFR bajo la modalidad de ADS, que efectuó mediante la cuenta de Somerton, toda vez que no cabe más que concluir que la relación de Somerton con el Sr. Bilbao está recogida dentro de las exigencias del artículo antes señalado – “...como *asimismo los directores, liquidadores, ejecutivos principales, administradores y gerentes de dichas sociedades, cualesquiera sea el número de acciones que posean, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas,*...”- lo que además está en línea con lo establecido en la NCG N° 269, por cuanto el Sr. Bilbao sería administrador y controlador de Somerton. En cuanto a esto último, cabe de nuevo señalar que ni el artículo 12 de la Ley N° 18.045 ni la NCG N° 269 hacen énfasis en la formalidad que puede tener la



estructura societaria de la entidad a través de la cual el director dispone de sus inversiones, en la sociedad anónima sobre la cual ejerce dicho rol, encargándose la NCG N° 269 de entregar lineamientos generales que deberían observarse, que en el caso de marras es aplicable en cuanto a la condición de administrador de facto y controlador indirecto del Sr. Bilbao de Somerton.

24. Que, en lo que atañe al incumplimiento de la obligación exigida por el artículo 17 de la Ley N° 18.045, resulta del caso señalar que:

Al respecto, los descargos plantean que de conformidad con lo establecido en el artículo 17 de la Ley N° 18.045, el Sr. Bilbao no se encontraba obligado a informar la variación de su posición en CFR, toda vez que éste no ostentaba, de manera directa ni indirecta, el control ni la administración de Somerton.

En cuanto a lo anterior, resulta plenamente aplicable el análisis desarrollado en el punto anterior, el que se tiene por aquí reproducido, que da cuenta que el Sr. Bilbao es el administrador de facto y controlador de Somerton. En vista de esto último, y de acuerdo a lo señalado en el artículo 96 de la Ley N° 18.045, Somerton además es parte del grupo empresarial del Sr. Bilbao.

Ahora bien, en los descargos también se sostiene que en el caso de que Somerton fuera una entidad controlada por el Sr. Bilbao, no sería él el sujeto obligado a dar cumplimiento al mandato del artículo 17 de la Ley N° 18.045, sino Somerton, por cuanto dicha norma identifica los sujetos pasivos del deber legal de que se trata, distinguiendo al director de las entidades que son controladas por aquel con la fórmula copulativa "así como".

Dicho planteamiento de los descargos constituye una interpretación basada en una lectura errada de la norma, toda vez que el artículo 17 de la Ley N° 18.045 dispone en su segunda parte, que *"Esta información deberá proporcionarse dentro de tercer día hábil cuando las personas asuman su cargo o sean incorporadas al registro público indicado en el artículo 68, cuando abandonen el cargo o sean retiradas de dicho registro, así como cada vez que dicha posición se modifique en forma significativa"* (el destacado y subrayado es nuestro). En efecto, de la lectura completa del artículo 17 de la Ley N° 18.045 se devela claramente que el sujeto pasivo obligado a informar es el director, gerente, administrador y los ejecutivos principales, al señalar que la información deberá proporcionarse cuando estas personas asuman su cargo y también cuando, modifiquen de manera significativa su posición en el emisor en el que desempeñan funciones. De este modo, quien debe informar una modificación significativa en la posición que tenga el director, sea directamente o a través de una sociedad controlada por éste es el propio director, pues las inversiones y desinversiones significativas que éste efectúe, en atención al mayor acceso a información que éste ostenta del emisor, es una información relevante para el mercado, sea que las realice personalmente o a través de una sociedad de su propiedad.

En atención a lo señalado anteriormente, y no habiendo controversia que las adquisiciones de los títulos CFR por Somerton constituyen una modificación significativa de posiciones, de acuerdo a lo normado por la NCG N° 277, y no habiendo informado el Sr. Bilbao las compras de acciones CFR, bajo la forma de ADS, a través de Somerton -sociedad que debe ser tenida como controlada por éste tal como se ha explicado previamente-, los descargos



formulados deben ser rechazados y se debe tener por configurada la infracción al artículo 17 de la Ley N° 18.045.

25. Que, con respecto a la configuración de la conducta infraccional contenida en la letra a) del artículo 59 de la Ley N° 18.045, es del caso señalar lo siguiente:

Los descargos plantean que el Sr. Bilbao no habría incurrido en la conducta infraccional establecida en la letra a) del artículo 59 de la Ley N° 18.045, por cuanto no tiene participación, directa ni indirecta, en Somerton y que por ende no ha proporcionado antecedentes falsos, por el hecho de omitirse a Somerton en el listado de sociedades y fondos de inversión que éste envió al Sr. Fiscal de CFR, en respuesta a su correo de 27 de mayo de 2014. Además, el Sr. Bilbao sostiene que no está sujeto a los deberes cualificados que supone dicho tipo infraccional, que los antecedentes supuestamente falsos carecen de la relevancia exigida y, finalmente, que éstos no han sido proporcionados para los efectos dispuestos en la Ley N° 18.045.

Al respecto, se debe tener presente que la disposición contenida en la letra a) del artículo 59 de la Ley N° 18.045 establece la prohibición de proporcionar maliciosamente antecedentes falsos a la Superintendencia, a una bolsa de valores o al público en general, sin especificar dicha norma un supuesto deber cualificado de veracidad. En efecto, el legislador no estableció ninguna cualidad especial o calificada respecto de quien proporcione los antecedentes, fijando como sujeto activo del ilícito a cualquier persona; en dicho sentido la disposición en cuestión establece que *“Los que maliciosamente proporcionaren antecedentes falsos...”* (el destacado y subrayado no son del original). De esta manera, el sujeto activo de este ilícito puede ser cualquier persona y no solo un sujeto calificado, como erradamente y contra el sentido literal de la norma expresa el Sr. Bilbao, pudiendo este Servicio sancionar su comisión por cualquier persona que haya proporcionado maliciosamente antecedentes falsos a la SVS o al mercado.

Por su parte, la conducta típica tampoco resulta calificada, toda vez que el legislador empleó la palabra “antecedente” y no alguna otra que circunscribiera la prohibición de entregar información falsa a alguna especie o tipo de información determinada, o que ésta se encontrara acompañada de alguna solemnidad. Por lo anterior, y no habiendo el legislador establecido un sujeto activo o una especie de información calificada o acompañada de cierta solemnidad, lo alegado por el Sr. Bilbao en ese sentido no tienen sustento en el tenor y sentido del tipo contenido en la letra a) del artículo 59 de la Ley N° 18.045.

Ahora bien, en relación a que el Sr. Bilbao no se encontraba obligado a informar su relación con Somerton por la circunstancia de no participar el Sr. Bilbao en Somerton, al pertenecer dicha sociedad al trust The D.B.T. Trust, este descargo debe descartarse por los argumentos desarrollados en los puntos anteriores, toda vez que el Sr. Bilbao es el beneficiario final del contrato de trust, poseedor indirecto de los activos de éste, entre los que se encuentra Somerton, sociedad que además administraba y controlaba indirectamente.

Asimismo, se debe tener presente que el fiscal de CFR, Sr. Agustín Eguiguren Correa solicitó al Sr. Bilbao, a través del correo electrónico de 27 de mayo de 2014, el *“detalle de las sociedades o fondos de inversión en donde ustedes tengan participación (nombre y rut de la sociedad o fondo, y porcentaje de participación)”*, debiendo entenderse el



vocablo “participación” en su sentido natural y obvio, y en el contexto de un requerimiento de fiscalización de este Servicio. De ese modo, y tal como se señaló en los puntos anteriores, al ser el Sr. Bilbao beneficiario final de Somerton, poseedor indirecto de los activos de dicha sociedad, además de administrarla de facto y de controlarla indirectamente, debe necesariamente entenderse que “participa en ella”, ya sea como administrador o controlador.

Respecto a que los antecedentes informados falsamente carecerían de la relevancia exigida por la ley por no ser esencial del emisor y, además, que éstos no habrían sido proporcionados para los efectos dispuestos en la Ley N° 18.045, se debe tener presente primero que aquella esencialidad o relevancia no es exigida por el tipo de hecho de la letra a) del artículo 59 de la Ley N° 18.045, como condición para la configuración del ilícito y, además, tales antecedentes decían relación con una serie de deberes y prohibiciones dispuestos en la propia Ley N° 18.045, y por los que precisamente se formuló cargos al Sr. Bilbao.

En efecto, la información en cuestión correspondía a una sociedad que efectuó operaciones en el Mercado de Valores –regulado por la Ley N° 18.045–, cuyas adquisiciones de acciones no fueron informadas de acuerdo a la exigencia legal, como lo fueron las compras de acciones CFR efectuadas por Somerton, lo cual no puede sino ser considerado como relevante, por tratarse de una sociedad donde un director de CFR es el beneficiario final, poseedor indirecto de sus activos y administrador de facto.

Asimismo, debe descartarse el descargo planteado por el Sr. Bilbao, según el cual la conducta sancionada por la letra a) del artículo 59 de la Ley N° 18.045 se encuentra limitada por la frase “*para los efectos de lo dispuesto en esta ley*”, por lo que debe excluirse la aplicación de dicho ilícito respecto de información proporcionada en virtud de deberes calificados establecidos en otras leyes. Sin embargo, la información requerida por esta Superintendencia mediante el Oficio Reservado N° 403 de 2014, fue en ejercicio de la potestad fiscalizadora que le corresponde a este Servicio respecto del mercado de valores, que la propia Ley N° 18.045 en su artículo 2° le asigna, a saber: “*Corresponderá a la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante la Superintendencia, vigilar el cumplimiento de las disposiciones de la presente ley, de acuerdo con las facultades que se le confieren en su ley orgánica y en el presente cuerpo legal.* De ese modo, habiéndose requerido dicha información a un director de un emisor de valores de oferta pública, como lo era a la época de los hechos el Sr. Bilbao, este Servicio ejerció su potestad fiscalizadora requiriendo información sobre una serie de antecedentes relativos al Hecho Esencial de fecha 16 de mayo de 2014, mediante el cual informó de la oferta de Abbott de hasta el 100% de sus acciones.

De tal forma, y en razón de su calidad de administrador de facto y controlador indirecto de Somerton, es que el Sr. Bilbao, en su calidad de director de CFR, debió haber incluido a Somerton en la respuesta enviada –a través de su secretaria– al Sr. Fiscal de CFR, para que dicho emisor diera respuesta a este Servicio informando respecto de una serie de antecedentes requeridos por el Oficio Reservado N° 403 de 2014. De esta manera, el Sr. Bilbao, a sabiendas que la información requerida por el Sr. Fiscal de CFR respondía a una solicitud de esta Superintendencia en ejercicio de su potestad fiscalizadora –al habersele indicado expresamente en el cuerpo del correo electrónico de 27 de mayo–, evitó entregar el antecedente que daba cuenta que Somerton era una sociedad en la que tenía participación, incurriendo con ello en una falsedad.



Consta, además, que la entrega de antecedentes falsos por parte del Sr. Bilbao fue maliciosa toda vez que ésta fue efectuada con el objeto de ocultar, impedir y/o dificultar que tanto CFR como esta Superintendencia y el público en general tomaran conocimiento de todas las sociedades en las que tenía participación, es decir, que era administrador, beneficiario final, controlador y poseedor indirecto de los activos de ellas, como acontece respecto de Somerton; todo ello con el fin de evitar, alertar del uso de información privilegiada en que había incurrido el Sr. Bilbao a través de dicha sociedad.

26. Que, en cuanto a la configuración de **la conducta infraccional contenida en la letra f) del artículo 59 de la Ley N° 18.045**, atendido lo señalado por la defensa en sus descargos, esto es, que dicho tipo guarda relación únicamente con deberes relativos a una emisión de valores de oferta pública, se desestima el cargo formulado.

27. Que, respecto a la conducta prohibida en **el artículo 42 N° 4) de la Ley N° 18.046**, corresponde indicar lo siguiente:

Antes de analizar los argumentos esgrimidos en los descargos, cabe recordar que este Servicio formuló cargos al Sr. Bilbao por haber desarrollado, en su calidad de director de CFR, la conducta prohibida en el numeral 4) del artículo 42 de la Ley N° 18.046, específicamente por: (i) haber presentado información falsa a los accionistas de CFR través de su carta de fecha 29 de agosto de 2014, al dar cumplimiento al artículo 207 letra c) de la Ley N° 18.045 y, a su vez, (ii) al haber ocultado a los accionistas las compras y ventas de acciones CFR a través de Somerton, en la forma de ADS; tal como se indica en la página 53 del Oficio de Cargos.

Pues bien, en relación a la información entregada en su comunicación de fecha 29 de agosto, en razón de lo dispuesto en el artículo 207 letra c) de la Ley N° 18.045, en los descargos se señala que el Sr. Bilbao no habría desarrollado dicha conducta prohibida, toda vez que no participa en la propiedad de Somerton, declaró unívocamente su interés en la OPA, y porque la obligación de veracidad en la información que se entrega a los accionistas se refiere a la situación legal, económica y financiera del emisor. Por su parte, en los descargos se indica también que el Sr. Bilbao no infringió el artículo 12 de la Ley N° 18.045, no obstante no comunicar la compra de acciones CFR mediante Somerton, bajo la modalidad de ADS, por cuanto éste no ha incurrido en falsedad, ni tampoco ha ocultado a los accionistas información esencial de CFR, porque tampoco habría cometido la conducta prohibida en el numeral 4) del artículo 42 de la Ley N° 18.046.

Con respecto al primer descargo, habiéndose desarrollado en los puntos anteriores que el Sr. Bilbao es el beneficiario final de Somerton, poseedor indirecto de sus activos y administrador de facto de ésta, debe tenerse lo anterior por reproducido. Así también debe tenerse por reproducido el análisis efectuado en los puntos anteriores, relativo al haber efectuado declaraciones maliciosamente falsas en las informaciones que los directores deban proporcionar a este Servicio y a los tenedores de valores de oferta pública –como lo eran los accionistas de CFR a la época de los hechos–, y que se encuentra tipificado en la letra f) del artículo 59 de la Ley N° 18.045, al entregar su opinión sobre la conveniencia de la OPA de Abbott, tal como lo exige el artículo 207 letra c) del mismo cuerpo legal.



Ahora bien, corresponde considerar que el numeral 4) del artículo 42 de la Ley N° 18.046 establece una prohibición general a los directores de sociedades anónimas de entregar información falsa a los accionistas, la cual, conforme tal norma, no se limita solo a lo que diga únicamente relación con la situación legal, económica y financiera del emisor, como expresan los descargos. En efecto, del tenor literal de tal disposición consta que la prohibición legal al señalar que los directores no podrán “*presentar a los accionistas (...) informaciones falsas*”, no distingue el tipo de información de que se trata, lo cual, además, se condice con el debido cumplimiento de los deberes fiduciarios, de lealtad y transparencia de los directores con los accionistas y con la protección de la confianza que estos depositan en aquellos. Limitar la posibilidad de conductas prohibidas, como pretende el Sr. Bilbao, no es sino desconocer la importancia que juega la confianza depositada en los directores y la lealtad de éstos con la sociedad, en un mercado que busca evitar el desvío del valor creado por el gobierno corporativo hacia determinados miembros de éste.

En cuanto a que el Sr. Bilbao no infringió el artículo 12 de la Ley N° 18.045, no obstante no comunicar la compra de acciones CFR mediante Somerton, bajo la modalidad de ADS, y que por ende no incurrió en la prohibición del artículo 42 N° 4) de la Ley N° 18.046, habiéndose analizado previamente que, en la especie, el Sr. Bilbao no cumplió con la obligación contenida en el artículo 12 de la Ley N° 18.045, deberá tenerse por reproducido el análisis desarrollado en éstos.

El artículo 12 de la Ley N° 18.045 exige entregar a los directores información relativa a su patrimonio, exclusivamente relacionadas a valores de la sociedad respecto del cual detenta dicho cargo, información que puede resultar esencial para los accionistas. En efecto, resulta del todo esencial para los accionistas de una compañía, el hecho que un director de ésta decida disminuir o aumentar su participación en ésta, toda vez que ello da cuenta de la mayor o menor confianza que un director tenga respecto con la sociedad en la que desarrolla sus funciones. De ese modo, la obligación que tienen los directores de informar las compras o enajenaciones que efectúen en la sociedad en la que ejercen su cargo, tiene por objeto reducir la asimetría de información existente entre éstos y los accionistas, para que exista una mayor transparencia en el mercado y concurra una mayor igualdad y equidad en éste.

En tal sentido, y como equivocadamente señala el Sr. Bilbao, la información esencial a que se refiere el numeral 4) del artículo 42 no se limita a la denomina “información esencial” de los artículos 9 y 10 de la Ley N° 18.045.

Así las cosas, y considerando que las decisiones de inversión del director son esenciales para los accionistas del emisor en cuestión, el que el Sr. Bilbao haya ocultado las compras de acciones CFR bajo la modalidad de ADS por medio de Somerton, constituye la ejecución de la conducta prohibida por el artículo 42 N° 4) de la Ley N° 18.046.

Por consiguiente, no cabe sino concluir que el Sr. Bilbao, en su rol de director de CFR a la época de los hechos, presentó información falsa a los accionistas de dicho emisor y, además, les ocultó información esencial, debiendo desestimarse los descargos formulados.



28. Que, habiendo este Servicio valorado la totalidad de las pruebas rendidas en autos, y no habiendo el Sr. Bilbao hecho valer argumentos ni presentado elementos de prueba que permitan establecer lo contrario, se ha llegado al convencimiento que el Sr. Bilbao (i) incumplió las obligaciones contenidas los artículos 12 y 17 de la Ley N° 18.045; (ii) desarrolló la conducta típica de uso de información privilegiada sancionada en el artículo 165, en relación a los artículos 10, 164 y 166 letra a) de la Ley N° 18.04 con respecto a las operaciones que se detallan a continuación; y, asimismo, incurrió en las conductas infraccionales contenidas en la letra a) del artículo 59 de la Ley N° 18.045 y en el numeral 4 del artículo 42 de la Ley N° 18.046, siendo administrativamente responsable de todas ellas.

Fecha	ADS Somerton expresado en acciones locales	Adquisiciones BTG US en BCS
12-mar	20.000.000	20.000.000
17-mar	1.981.700	1.981.700
20-mar	4.316.700	4.316.700
21-mar		4.996.900
24-mar	12.969.100	7.972.200
07-abr	10.000.000	10.000.000
08-abr	1.768.100	1.768.100
09-abr	8.300.000	8.300.000
14-abr	343.900	343.900
15-abr	330.500	330.500
29-abr	2.500.000	2.500.000
06-may	1.290.600	1.290.600
07-may	2.044.700	2.044.667
08-may		33
Total	65.845.300	65.845.300

29. Que, en cuanto al cargo formulado en relación a letra f) del artículo 59 de la Ley N° 18.045, se ha desestimado dicho cargo por los motivos antes señalados.

30. Que, para la dictación de esta Resolución, se han considerado y ponderado todas las presentaciones y antecedentes hechos valer en el procedimiento administrativo conforme a lo dispuesto en el artículo 35 de la Ley N° 19.880, así como todas las circunstancias contempladas en el artículo 27 del D.L. N° 3.538 de 1980, especialmente en cuanto a que las consecuencias de los hechos sancionados, en virtud del concurso de infracciones normativas citadas, deben ser ponderadas teniendo en cuenta la cantidad de infracciones cometidas por el Sr. Bilbao y la gravedad de éstas que, en definitiva, se manifiestan y redundan en un daño a la fe pública y la confianza en el Mercado de Valores chileno, además del debido respeto a la igualdad, competitividad y equidad que debe existir entre quienes participan en él, como también un daño a la lealtad y transparencia con la que los directores deben actuar, respecto de la sociedad y de los accionistas.



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

RESUELVO:

1.- Aplíquese al Sr. **Juan Cruz Bilbao Hormaeche**, la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a U.F. 90.000, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto a las obligaciones contenidas los artículos 12 y 17 de la Ley N° 18.045; por haber incurrido en la conducta típica de uso de información privilegiada sancionada en el artículo 165, en relación a los artículos 10, 164 y 166 letra a) de la Ley N° 18.045; por haber incurrido en las conductas infraccionales contenidas en la letra a) del artículo 59 de la Ley N° 18.045 y en el numeral 4) del artículo 42 de la Ley N° 18.046.

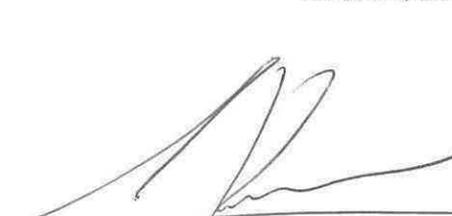
2.- Para los efectos de lo dispuesto en el artículo 4° letra q) del D.L. 3.538 de 1.980, se han estimado beneficios percibidos por las operaciones objeto de la presente sanción ascendentes al equivalente a U.F. 192.152,9 por Somerton, cuyo beneficiario final es el Sr. Juan Cruz Bilbao Hormaeche.

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

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

5.- Se hace presente que contra la presente Resolución procede el recurso de reclamación establecido en el artículo 30 del D.L. N° 3.538 de 1980, el que debe ser interpuesto ante el Juez de Letras en lo Civil que corresponda, dentro del plazo de diez días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución, previa consignación del 25% del monto total de la multa, en la Tesorería General de la República. Sin perjuicio a lo anterior, y de manera previa al recurso de reclamación antes señalado, podrá interponer el recurso de reposición del artículo 45 del D.L. N° 3.538 de 1980.

Anótese, comuníquese y archívese.


CARLOS PAVEZ TOLOSA
SUPERINTENDENTE

