

**REF.: APLICA SANCIÓN AL SEÑOR ARTURO CLARO MONTES.**

---

**VISTOS:**

- 1)** Lo dispuesto en los artículos 5°, 20 N°4, 37, 38, 39 y 52 del Decreto Ley N°3.538, que crea la Comisión para el Mercado Financiero (“**DL N°3538**”); en el artículo 1° y en el Título III de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°7359 de 2023; en el Decreto Supremo N°1.430 del Ministerio de Hacienda de 2020; en el Decreto Supremo N°478 del Ministerio de Hacienda de 2022; y, en el Decreto Supremo N°1.500 del Ministerio de Hacienda de 2023.
- 2)** El artículo 16 de la Ley N°18.045, de Mercado Valores (“**Ley 18.045**” o “**LMV**”).
- 3)** La Norma de Carácter General N°30 (“**NCG 30**”), que establece normas de inscripción de valores de oferta pública en el Registro de Valores; y, su difusión, colocación y obligación de información consiguientes.

**CONSIDERANDO:**

**I. DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN.**

**I.1. ANTECEDENTES GENERALES.**

- 1.** Mediante Oficio Reservado N°73.744 de fecha 6 de septiembre de 2021, Oficio Reservado N°54.210 de fecha 15 de julio de 2022 y Oficio Reservado N°2501 de fecha 10 de enero de 2023 (“Denuncias”), la Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado (“**DGSCM**”), denunció ante el Fiscal de la Unidad de Investigación (“Fiscal” o “**UI**”) los hallazgos obtenidos en el proceso de fiscalización efectuado por la División de Supervisión de Abusos de Mercado e Infraestructuras Financieras (“**DSAMIF**”) relativos a la prohibición de operar en los 30 días previos a la divulgación de los estados financieros, establecida en el artículo 16 inciso 5° de la Ley 18.045.
- 2.** La **DSAMIF** denunció al señor **Arturo Claro Montes** (“**Investigado**”), en su calidad de hijo del señor Arturo Claro Fernández, ex director del emisor **Compañía Sud Americana de Vapores S.A.** (“**Vapores S.A.**”) y, por tanto, sujeto a la prohibición antes referida, quien operó con el título



VAPORES en los periodos en que se encontraba prohibido efectuar transacciones, esto es, 30 días previo a la divulgación de los de los estados financieros.

3. Mediante **Resolución UI N°89 de 18 de noviembre de 2022** y **Resolución UI N°32 de 31 de mayo de 2023**, el Fiscal inició una investigación para esclarecer los hechos denunciados por la DGSCM.

## I.2. HECHOS.

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

1. Compañía Sud Americana de Vapores S.A. es una sociedad anónima abierta fiscalizada por esta Comisión para el Mercado Financiero (“CMF” o “Comisión”). Su directorio, entre el día 24 de abril de 2020 y el 31 de enero de 2022, se encontraba compuesto, entre otros directores, por el Sr. Arturo Claro Fernández.

2. En cumplimiento de la exigencia del numeral I.2.1.A.3. de la Norma de Carácter General N°30, Sud Americana de Vapores informó la fecha de divulgación de los estados financieros:

Estados Financieros	Fecha de divulgación
Junio 2021	20 de agosto de 2021
Septiembre 2021	19 de noviembre de 2021

3. En consecuencia, existió una prohibición dirigida a los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de Sud Americana de Vapores, así como a sus cónyuges, convivientes y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, para la realización de operaciones con el título VAPORES “dentro de los treinta días previos a la divulgación de los estados financieros trimestrales o anuales de este último”.

4. Los estados financieros intermedios al 30 de junio 2021 de Sud Americana de Vapores fueron aprobados en sesión de directorio de fecha 20 de agosto de 2021, con la asistencia del director Sr. Arturo Claro Fernández.

5. Los estados financieros intermedios al 30 de septiembre 2021 de Sud Americana de Vapores fueron aprobados en sesión de directorio de fecha 19 de noviembre de 2021, con la asistencia del director Sr. Arturo Claro Fernández.

6. El Sr. Arturo Claro Montes es hijo del ex director de Sud Americana de Vapores, Sr. Arturo Claro Fernández, quien falleció el día 31 de enero de 2022.



7. El Sr. Arturo Claro Montes es dueño del 50% de la sociedad MBI Corredores de Bolsa S.A. (“Corredora” o “MBI”).
8. El Sr. Arturo Claro Montes, a través de la Corredora MBI, en los periodos de prohibición correspondientes a los estados financieros de junio y septiembre de 2021, realizó diversas operaciones de compra y venta, para la cartera propia de MBI, con el título VAPORES, detalladas en los Anexos N°1 y 2 del Oficio de Cargos.

### I.3. ANTECEDENTES RECOPIADOS DURANTE LA INVESTIGACIÓN.

Que, durante la investigación el Fiscal de la UI aparejó al Procedimiento Sancionatorio los siguientes antecedentes:

1. Requerimiento N°19.753 de fecha 17 de agosto de 2021, mediante el cual la DMMIF solicitó a MBI, las transacciones efectuadas por sus clientes con el instrumento VAPORES, en el periodo comprendido entre el 21 de mayo y el 17 de agosto de 2021.
2. Respuesta de MBI de fecha 23 de agosto de 2021, a través de la cual proporcionó la información solicitada a través del Requerimiento N°19.753.
3. Requerimiento N°19.832 de fecha 23 de agosto de 2021, mediante el cual la DMMIF solicitó a MBI, las transacciones efectuadas por sus clientes con el instrumento VAPORES, en el periodo comprendido entre el 17 de agosto y el 20 de agosto de 2021.
4. Respuesta de MBI, de fecha 26 de agosto de 2021, mediante la cual proporcionó la información solicitada a través del Requerimiento N°19.832.
5. Oficio Ordinario N°73.744 de 6 de septiembre de 2021, mediante el cual la DGSCM de la CMF denunció ante el Fiscal de la UI un proceso de fiscalización efectuado por la DMMIF, informando una potencial infracción al artículo 16 de la Ley N°18.045 por parte del Sr. Arturo Claro Montes.  
  
Al efecto, acompañó la siguiente documentación: Informe DMMIF – FISCALIZACIÓN PERIODO DE BLOQUEO ART. 16 LEY 18.045. EEFF 202106
6. Oficio Reservado UI N°182/2022 de 4 de marzo de 2022, mediante el cual la UI requirió a MBI el envío de la información contenida en la Sección IV y los Anexos de la Norma de Carácter General N°380 respecto de operaciones realizadas para la cartera propia de MBI.
7. Respuesta al Oficio Reservado UI N°182/2022, proporcionada por MBI con fecha 18 de marzo de 2022, por medio de la que informó lo siguiente:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-555-24-50095-O      SGD: 2024010028672

*“1. Copia del Registro de personas autorizadas para dar órdenes a nombre de MBI Corredores de Bolsa S.A.*

*R: Son operaciones por cartera propia, por lo que no existe una persona que dé órdenes propiamente tales e instrucciones a la Corredora, sino que las ejecuta conforme a los poderes ordinarios de MBI Corredores y en su calidad de operador acreditado.*

*2. Copia del respaldo de las órdenes de compraventa de acciones del instrumento VAPORES realizadas durante los años 2020, 2021 y 2022 de acuerdo a lo prescrito en la Sección IV de la NCG N°380. (correos electrónicos, grabaciones telefónicas, etc.).*

*3. Copia del registro de órdenes de acciones de VAPORES para los años 2020, 2021 y 2022, con la información referida en cada uno de los campos señalados en el numeral 3 del Anexo de la NCG N°380, en formato Excel.*

*R: Este tipo de operaciones corresponden a la denominada “cartera propia” de la Corredora (propio patrimonio), por lo cual no existe una orden propiamente tal.*

*4. Copia de las facturas de compraventa de acciones de VAPORES para los años 2020, 2021 y 2022.*

*R: Se adjuntan, pero dado su peso, se acompaña link donde pueden obtenerse*

*<https://drive.google.com/drive/folders/1esjHSSiLN2MbYLc2RK2qI9kuXCA0V9qu?usp=sharing>*

*[4. facturas masivas-20220317T171227Z-001.zip](#)*

*5. Detalle de movimientos accionarios para el periodo comprendido entre el año 2020 y 2021 a la fecha, en formato Excel.*

*R: Se adjunta.*

*6. Certificado de posición accionaria al día 20 de julio de 2021.*

*R: Se adjunta.*

*7. Nombre completo, teléfono y correo electrónico de la persona que ejecutó las órdenes de operaciones de compraventa de acciones VAPORES a nombre de MBI Corredores de Bolsa S.A. durante los años 2020, 2021 y 2022.*

*R: Se adjunta.”.*

- Oficio Reservado UI N°338/2022 de 31 de marzo de 2022, mediante el cual la UI requirió a la sociedad Sud Americana de Vapores la entrega de las actas de sesiones de directorio efectuadas entre el 1 de abril y 31 de agosto de 2021.

- Respuesta al Oficio Reservado UI N°338/2022, de 5 de abril de 2022, por medio de la cual la sociedad Sud Americana de Vapores acompañó la información solicitada.



9. Oficio Reservado UI N°766/2022, de 12 de julio de 2022, mediante el cual la UI citó a prestar declaración al Sr. Arturo Claro Montes.

10. Oficio Reservado UI N°770/2022, de 13 de julio de 2022, mediante el cual la UI citó a prestar declaración al Sr. Arturo Claro Montes.

11. Oficio Ordinario N°54.210 de 15 de julio de 2022, mediante el cual la DGSCM de la CMF formuló Denuncia ante la UI, dando cuenta de un proceso de fiscalización efectuado por la DSAMIF, informando una potencial infracción al artículo 16 de la Ley N°18.045 por parte del Sr. Arturo Claro Montes a través de MBI Corredores de Bolsa S.A. Al efecto, acompañó la siguiente documentación:

- Informe DSAMIF – FISCALIZACION PERIODO DE BLOQUEO ART. 16 LEY 18.045. Revisión Estados Financieros diciembre de 2021

12. Requerimiento N°22.308 de fecha 15 de julio de 2022, mediante el cual la DSAMIF solicitó a MBI Corredores de Bolsa S.A., las transacciones efectuadas por MBI Corredores de Bolsa S.A., y otros clientes, con el instrumento VAPORES, en el periodo comprendido entre el 21 de junio y el 31 de mayo de 2021.

13. Respuesta de MBI Corredores de Bolsa S.A., de fecha 21 de julio de 2022, a través de la cual proporcionó la información solicitada a través del Requerimiento N°22.308.

14. Oficio Reservado UI N°914/2022 de 9 de agosto de 2022, mediante el cual la UI requirió a MBI, el envío de la información contenida en la Sección IV y los Anexos de la NCG N°380, respecto de operaciones realizadas para la cartera propia MBI Corredores de Bolsa S.A.

15. Respuesta al Oficio Reservado UI N°914/2022, proporcionada por MBI con fecha 25 de agosto de 2022, por medio de la que envió la siguiente información referida a MBI:

*“1. Copia de contratos suscritos entre el cliente y esa Corredora, incluyendo los anexos, si los hubiere (Contrato de prestación de servicios, Contrato de Contrato Condiciones Generales sobre Operaciones a Plazo en Valores, etc.).*

*(No aplica, cartera propia)”.*

Respecto del N°2 del Oficio, acompañó registro que autoriza a personas a dar órdenes en su nombre.

*“3. Copia del respaldo de las órdenes de compraventa de acciones del instrumento VAPORES realizadas durante el año 2022 de acuerdo a lo prescrito en la Sección IV de la NCG N°380. (correos electrónicos, grabaciones telefónicas, etc.).*



*(Dado que es la cartera propia, ésta no requiere órdenes previamente.)”.*

*“4. Copia del registro de órdenes de acciones de VAPORES para el año 2022, con la información referida en cada uno de los campos señalados en el numeral 3 del Anexo de la NCG N°380, en formato Excel.*

*(Dado que es la cartera propia, ésta no requiere órdenes previamente.)”.*

Respecto del N°5 del Oficio, acompañó facturas de compraventa de acciones de VAPORES para los años 2020, 2021 y 2022.

Respecto del N°6 del Oficio acompañó detalle de movimientos accionarios.

Certificado de posición accionaria al día 11 de agosto de 2021.

Nombre completo, teléfono y correo electrónico de la persona que ejecuta las órdenes indicando al Sr. Arturo Claro Montes.

**16.** Requerimiento N°22.464 de fecha 7 de septiembre de 2022, por medio del que la DSAMIF solicitó a MBI Corredores de Bolsa S.A., las transacciones efectuadas por sus clientes, con el instrumento VAPORES, en el periodo comprendido entre el 21 de marzo y el 2 de septiembre de 2022.

**17.** Respuesta de MBI Corredores de Bolsa S.A., de fecha 9 de septiembre de 2022, a través de la cual proporcionó la información solicitada a través del Requerimiento N°22.464.

**18.** Certificado de defunción de fecha 15 de junio de 2023 correspondiente al Sr. Arturo Claro Fernández, que da cuenta de su deceso el día 31 de enero de 2022.

**19.** Oficio Ordinario N°2.501 de 10 de enero de 2023, mediante el cual la DGSCM de la CMF formuló Denuncia a la UI, dando cuenta de un proceso de fiscalización efectuado por la Dirección de Supervisión de Abusos de Mercado e Infraestructuras Financieras, informando una potencial infracción al artículo 16 de la Ley N°18.045 por parte del Sr. Arturo Claro Montes a través de MBI Corredores de Bolsa S.A. Al efecto, acompañó la siguiente documentación:

- Informe DSAMIF Fiscalización Periodo De Bloqueo EEFF – Artículo 16 LMV Estados Financieros 202203.

### **Declaraciones**

**20.** Acta de declaración del **Sr. Arturo Claro Montes**, director y socio de MBI, de fecha 26 de julio de 2022, prestada ante funcionarios de la UI, ocasión en que, consultado respecto a qué



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-555-24-50095-O SGD: 2024010028672

relación tiene con MBI, y respondió: *“Con la sociedad soy uno de los dos socios, tengo el 50% de la sociedad de manera directa e indirecta. Trabajo el 100% de mi tiempo en la empresa, soy operador de acciones.”*.

A continuación, fue consultado si realizó operaciones de compraventa de acciones VAPORES a nombre propio o a través de alguna sociedad en los meses de julio y agosto de 2021, respondiendo al efecto: *“Yo tenía una posición de muchos años de Sudamericana de Vapores que creo que viene más o menos del año 2011. Esa posición se vio incrementada en los distintos aumentos de capital que realizó la compañía, y después de muchos años vendí las acciones, que debe haber sido del orden de 19 millones de acciones, y que deben haber estado en Riverside y Riverside II, principalmente en Riverside.*

*No recuerdo haber realizado operaciones en julio y agosto, pero sé que vendí la posición de acciones que tenía a finales del año pasado.”*.

Luego fue consultado respecto a si entregó instrucciones para realizar compra de acciones VAPORES para la sociedad **MBI** durante los meses de julio y agosto de 2021, indicando: *“Es que yo no tengo que entregar instrucciones para operar en cartera propia, al ser cartera propia yo opero en ella. No recuerdo operaciones de compra de Vapores del mes de julio y agosto de 2021. Si esas operaciones se realizaron, la persona que operó estas operaciones en ese periodo probablemente fui yo.*

*Probablemente el terminal es el que identifica quién fue la persona que realizó esas operaciones.”*.

A continuación, fue preguntado respecto de los fundamentos o criterios de inversión de aquella decisión, y de dónde provinieron los recursos para realizar la operación, indicando: *“Es que no recuerdo haber comprado acciones de VAPORES en ese periodo, pero si hubo una compra con ese instrumento, los recursos provienen de la empresa.*

***Lo que yo sí hice el año pasado fue compras y ventas de VAPORES y otros papeles que fueron de financiamiento a otros Corredores. Recuerdo que hicimos volúmenes grandes de VAPORES. En las que compraba pagadero hoy (PH) y las vendía PM. Esto lo hago porque hay una rentabilidad para financiar esa operación. El año pasado se hicieron muy altos volúmenes de estas transacciones de manera que la Bolsa de Comercio, el día 25 enero de este año, mandó una Circular para que tratara estas operaciones como simultáneas. La Corredora jamás compró una posición de 125 millones de acciones VAPORES.***

*Es importante recalcar que cuando ustedes revisan las acciones, algún día comprábamos 20 o 40 millones de acciones y luego las vendíamos. Había días que comprábamos 1.000 millones PH y las vendíamos (no solo en instrumentos VAPORES), pero había días que no las podíamos vender todas, que son pocos días, en que se informó siempre que MBI Corredor de Bolsa había comprado*



*X número de acciones y esas compras ventas de acciones que eran un financiamiento, muchas veces las operé yo.*

*Esto no solo lo hice en VAPORES, también lo hice en ENEL Chile, ENELAM, SQM, y muchas otras.*

*El financiamiento o el requerimiento de financiamiento parte de la contraparte que se pone vendiendo PH y comprando contado normal. Se consideró la acción VAPORES porque es una de las acciones más líquidas del mercado, hoy día esta acción representa más del 5% del IPSA, es una acción tremendamente líquida.*

*La acción de VAPORES pasó de \$15 a \$125 en un periodo de 3 años aprox. Entonces el market cap de la compañía creció mucho y aumento el float, entonces los inversionistas que tomaron esa posición en VAPORES tenían dificultades para financiar su posición porque eran posiciones muy grandes, había Corredoras que hacían operaciones en varios papeles al día, y no podían hacer las simultáneas, creo yo, porque no tenían las garantías para hacerlas. Esto no es demasiado distinto que haber financiado una simultánea a la contraparte que yo me imagino, elegía estas transacciones porque no tenían las garantías suficientes para financiarse a través de una simultánea. Esto es tremendamente distinto a decir que la cartera propia de la Corredora compró 125 millones de acciones VAPORES. Lo importante es el neto porque al final del día quedaba en cero.”.*

Por último, fue consultado si en el año 2021, y en lo que va de este año 2022, tomó alguna prevención respecto de periodos en los cuales se encontraba con prohibición de realizar operaciones de compraventa, directa o indirectamente, con acciones VAPORES, contestando: **“No he tomado ninguna prevención respecto a periodos en que no podía hacer operaciones de compra venta de acciones VAPORES, porque no están en la cartera propia de la corredora, sino que son operaciones de financiamientos, muy similar a lo que son las operaciones simultáneas.**

*Mi padre murió el 31 de enero del 2022, pero yo antes nunca tomé una prevención porque el periodo de bloqueo es para mi papá, pero no afecta a la cartera propia de una Corredora de Bolsa en sus operaciones de financiamiento.”.*

## II. DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO.

### II.1. CARGO FORMULADO.

Que, en mérito de los antecedentes precedentemente consignados, el Fiscal de la UI formuló cargos al señor **Arturo Claro Montes** mediante **Oficio Reservado UI N°844 de fecha 28 de junio de 2023**, en los siguientes términos:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-555-24-50095-O SGD: 2024010028672

*“Infracción a la prohibición prevista en el inciso quinto del artículo 16 de la Ley N°18.045, toda vez que, encontrándose sujeto a una prohibición para efectuar transacciones sobre valores del emisor Compañía Sud Americana de Vapores, el Sr. Arturo Claro Montes, hijo del ex director de dicho emisor, Sr. Arturo Claro Fernández, a través de la sociedad MBI Corredores de Bolsa S.A., entre los días 21 de julio y 20 de agosto de 2021, realizó operaciones de compraventa con el título VAPORES por un monto total ascendente a \$15.077.888.701.-; y entre los días 20 de octubre y 19 de noviembre de 2021, realizó operaciones de compraventa con el título VAPORES por un monto total ascendente a \$50.873.853.914.-”.*

## II.2. ANÁLISIS DEL OFICIO DE CARGOS.

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

### ***“A. Prohibición de operar en el periodo previo a la aprobación y divulgación de estados financieros.***

*La Ley N° 21.314 que “Establece Nuevas Exigencias de Transparencia y Refuerza las Responsabilidades de los Agentes de los Mercados, Regula la Asesoría Previsional y otras materias”, de 13 de abril de 2021, introdujo modificaciones a la Ley N° 18.045 de “Mercado de Valores” y a la Ley N° 18.046 de “Sociedades Anónimas”, por medio de la incorporación de nuevas obligaciones y exigencias focalizadas en el continuo fortalecimiento de la supervisión del mercado por parte del regulador, CMF, a través del perfeccionamiento de mecanismos destinados a, principalmente, evitar abusos a los accionistas minoritarios e inversionistas, y, a limitar los conflictos de interés al interior de la administración de las empresas.*

*El objetivo de la incorporación de tales exigencias buscó fortalecer la confianza en los mercados, en aras de lograr un buen funcionamiento de los mismos, en un marco de competencia leal y ética, sin abusos de sus participantes.*

*De ese modo, para reducir el riesgo de uso de información privilegiada, se estableció un periodo mínimo de prohibición de realización de transacciones sobre los valores de la empresa, incorporándose al artículo 16 de la Ley N° 18.045, tres nuevos incisos: quinto, sexto y séptimo. Estableciéndose, en particular, en el inciso quinto una prohibición para los directores, gerentes, administradores y ejecutivos de un emisor de oferta pública, así como sus cónyuges, convivientes y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, por la cual no pueden efectuar, directa o indirectamente, transacciones sobre valores emitidos por el emisor, dentro de 30 días previos a la divulgación de los estados financieros intermedios o anuales.*

*En relación a ello, la NCG N° 30 dispuso que, con al menos 30 días de antelación, los emisores deben publicar en su página web la fecha o calendario en que procederán con la divulgación de sus estados financieros, siendo de público conocimiento, entonces, los días en que los estados financieros de un emisor serán conocidos por el mercado.*



De ese modo, las personas mencionadas se encuentran sujetas a una prohibición de realizar operaciones con instrumentos emitidos por el emisor, en el periodo de 30 días previo a la divulgación de los estados financieros de la respectiva sociedad anónima.

**B. Divulgación de los estados financieros de Sud Americana de Vapores**

En ese contexto, el emisor de valores Compañía Sud Americana de Vapores, en cumplimiento a la exigencia del numeral 1.2.1.A.3. de la NCG N° 30, informó las fechas de divulgación de los estados financieros, de acuerdo se observa en la siguiente tabla:

<b>Estados Financieros</b>	<b>Fecha de divulgación</b>
Al 30 de Junio 2021	20 de agosto de 2021
Al 30 de Septiembre 2021	19 de noviembre de 2021

Así, conforme a la legislación y normativa expuesta, para la presentación de los estados financieros intermedios y anuales existió una prohibición dirigida a los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de Sud Americana de Vapores, para la realización de operaciones con el título VAPORES, en el periodo de 30 días previos a su divulgación, de modo que, aquellos personeros no podían realizar operaciones por la divulgación de los estados financieros en los siguientes periodos:

<b>Estados Financieros</b>	<b>Periodo de prohibición</b>	
	<b>desde</b>	<b>hasta</b>
Al 30 de Junio 2021	21 de julio de 2021	20 de agosto de 2021
Al 30 de Septiembre 2021	20 de octubre de 2021	19 de noviembre de 2021

**C. Análisis de operaciones realizadas por el Sr. Arturo Claro Montes**

De acuerdo a lo informado por la DGSCM, el Sr. Arturo Claro Montes, a través de la sociedad MBI Corredores de Bolsa S.A., en los periodos de prohibición señalados precedentemente, realizó operaciones de compraventa de acciones VAPORES, de acuerdo a lo expuesto en la siguiente tabla:

<b>Periodo de prohibición</b>		<b>Monto (\$)</b>
<b>desde</b>	<b>hasta</b>	
21 de julio de 2021	20 de agosto de 2021	15.077.888.701
20 de octubre de 2021	19 de noviembre de 2021	50.873.853.914



A continuación, se expone un resumen de las operaciones cuestionadas, en tanto que, el detalle de éstas se expone en los anexos 1 y 2 del presente Oficio:

Resumen de operaciones con acciones VAPORES, realizadas por MBI CB, durante la prohibición de transar en los 30 días previos a la divulgación de los estados financieros de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. **a junio de 2021.**

FECHA	TIPO OPERACIÓN	UNIDADES	MONTO (\$)
21-07-2021	COMPRA	500.000	28.750.000
22-07-2021	COMPRA	2.887.718	163.633.611
26-07-2021	COMPRA	1.717.022	100.102.383
30-07-2021	COMPRA	6.136.655	361.891.573
03-08-2021	COMPRA	32.476.000	1.949.150.000
04-08-2021	COMPRA	4.919.811	298.665.300
05-08-2021	COMPRA	700	42.560
06-08-2021	COMPRA	4.000.000	247.400.000
11-08-2021	COMPRA	2.138.456	132.395.657
12-08-2021	COMPRA	2.129.702	133.735.286
13-08-2021	COMPRA	1.577.091	100.302.988
16-08-2021	COMPRA	7.797.722	488.574.262
17-08-2021	COMPRA	10.000.000	613.500.000
19-08-2021	COMPRA	45.800.000	2.812.220.000
20-08-2021	COMPRA	3.000.000	179.100.001
<b>Total compras</b>		<b>125.080.877</b>	<b>7.609.463.621</b>
21-07-2021	VENTA	500.000	28.875.000
22-07-2021	VENTA	2.887.718	164.698.746



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-555-24-50095-O SGD: 2024010028672

26-07-2021	VENTA	1.717.022	100.199.562
30-07-2021	VENTA	6.136.655	362.706.531
03-08-2021	VENTA	32.476.000	1.949.879.219
04-08-2021	VENTA	4.920.511	298.856.458
06-08-2021	VENTA	4.000.000	247.494.850
11-08-2021	VENTA	2.138.456	132.818.033
12-08-2021	VENTA	2.129.702	133.723.002
13-08-2021	VENTA	1.577.091	100.334.808
17-08-2021	VENTA	10.000.000	613.700.001
18-08-2021	VENTA	5.409.466	341.525.653
19-08-2021	VENTA	45.800.000	2.813.583.440
20-08-2021	VENTA	3.000.000	180.029.777
<b>Total ventas</b>		<b>122.692.621</b>	<b>7.468.425.080</b>
<b>TOTAL (\$)</b>			<b>15.077.888.701</b>

Resumen de operaciones con acciones VAPORES, realizadas por MBI CB, durante la prohibición de transar en los 30 días previos a la divulgación de los estados financieros de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. **a septiembre de 2021.**

<b>FECHA</b>	<b>TIPO OPER.</b>	<b>UNIDADES</b>	<b>MONTO (\$)</b>
21-10-2021	COMPRA	35.000.000	1.798.294.797
25-10-2021	COMPRA	39.500.000	2.013.710.000
26-10-2021	COMPRA	2.200.000	112.860.000
27-10-2021	COMPRA	47.756.406	2.425.065.879
28-10-2021	COMPRA	23.600.000	1.202.408.000
29-10-2021	COMPRA	18.900.000	958.230.000



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
**FOLIO: RES-555-24-50095-O**      **SGD: 2024010028672**



02-11-2021	COMPRA	41.971.003	2.284.770.251
03-11-2021	COMPRA	14.500.000	791.700.000
04-11-2021	COMPRA	34.830.845	1.912.408.906
05-11-2021	COMPRA	-1.830.845	-101.458.907
08-11-2021	COMPRA	16.820.000	982.288.000
09-11-2021	COMPRA	66.900.000	3.919.314.999
10-11-2021	COMPRA	13.000.000	754.000.000
11-11-2021	COMPRA	24.750.000	1.448.850.000
12-11-2021	COMPRA	12.200.000	688.849.689
15-11-2021	COMPRA	47.616.034	2.547.075.802
17-11-2021	COMPRA	23.500.000	1.240.800.000
19-11-2021	COMPRA	6.000.000	324.000.000
<b>Total compras</b>		<b>467.213.443</b>	<b>25.303.167.416</b>
20-10-2021	VENTA	5.610.000	271.053.138
21-10-2021	VENTA	35.000.000	1.799.409.885
25-10-2021	VENTA	39.500.000	2.016.216.645
26-10-2021	VENTA	2.200.000	112.904.002
27-10-2021	VENTA	47.756.406	2.426.155.927
28-10-2021	VENTA	2.650.288	135.694.743
29-10-2021	VENTA	39.849.712	2.046.314.802
02-11-2021	VENTA	41.971.003	2.287.696.755
03-11-2021	VENTA	14.500.000	792.466.859
04-11-2021	VENTA	33.000.000	1.813.945.935
08-11-2021	VENTA	16.820.000	983.012.293
09-11-2021	VENTA	66.900.000	3.923.083.731
10-11-2021	VENTA	13.000.000	755.300.001



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-555-24-50095-O SGD: 2024010028672

11-11-2021	VENTA	24.750.000	1.451.275.794
12-11-2021	VENTA	12.200.000	689.873.114
15-11-2021	VENTA	47.616.034	2.552.632.869
17-11-2021	VENTA	23.500.000	1.243.150.003
19-11-2021	VENTA	5.000.000	270.500.002
<b>Total ventas</b>		<b>471.823.443</b>	<b>25.570.686.498</b>
<b>TOTAL (\$)</b>		<b>939.036.886</b>	<b>50.873.853.914</b>

De acuerdo a la información obtenida por esta Unidad de Investigación, el Sr. Arturo Claro Montes ejecutó directamente las operaciones de compraventa citadas precedentemente, realizadas para la cartera propia de MBI CB.

En cuanto a la **oportunidad** en que se realizaron las operaciones cuestionadas, según se expuso, éstas se ejecutaron entre los días 21 de julio y 20 de agosto de 2021; y 20 de octubre y 19 de noviembre de 2021; esto es, dentro de los periodos en los que se encontraba vigente la prohibición para transar contemplada en el inciso quinto del artículo 16 de la Ley N° 18.045.

#### **D. Análisis legal de las operaciones denunciadas**

De acuerdo al análisis expuesto precedentemente, y en virtud que las operaciones de compraventa de acciones VAPORES efectuadas por el Sr. Arturo Claro Montes a través de MBI CB, fueron realizadas dentro de los periodos de prohibición para efectuar operaciones originados por el envío de los estados financieros de la Compañía Sud Americana de Vapores referidos a junio y septiembre de 2021, resulta pertinente tener presente lo siguiente:

El inciso quinto del artículo 16 de la Ley N° 18.045, dispone que tanto los **directores, gerentes, administradores y ejecutivos de un emisor de oferta pública, como sus cónyuges, convivientes y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, no pueden efectuar, directa o indirectamente, transacciones sobre valores emitidos por el emisor, dentro de 30 días previos a la divulgación de los estados financieros intermedios o anuales.**

En otras palabras, el período de prohibición de operar se hace extensible a los parientes hasta el segundo grado de consanguinidad de los directores del emisor, de modo que, ningún pariente hasta dicho grado de consanguinidad, puede directamente o indirectamente realizar operaciones con dichos valores en los 30 días previos a la divulgación de los estados financieros del emisor.



*El Sr. Arturo Claro Montes, hijo de un ex director de Sud Americana de Vapores, Sr. Arturo Claro Fernández, se encontraba sujeto a la prohibición de realizar operaciones con el instrumento VAPORES entre los días 21 de julio y 20 de agosto 2021; 20 de octubre y 19 de noviembre de 2021; esto es, en los 30 días previos a la divulgación de los estados financieros a junio y septiembre de la Compañía Sud Americana de Vapores, los que fueron divulgados los días 20 de agosto de 2021 y 19 de noviembre de 2021, respectivamente.*

*Entre los días 21 de julio y 20 de agosto de 2021, el Sr. Claro Montes realizó diversas operaciones de compraventa con el título VAPORES para la cartera propia de MBI CB, sociedad en la cual tiene el 50% de la propiedad, por un monto total ascendente a \$15.077.888.701.*

*Entre los días 20 de octubre de 2021 y 19 de noviembre de 2021, el Sr. Arturo Claro Montes, realizó operaciones de compraventa con el título VAPORES para cartera propia de MBI CB, sociedad en la cual tiene el 50% de la propiedad, por un monto total de \$50.873.853.914.*

*Respecto de los periodos de prohibición vigentes entre los días 16 de febrero y 18 de marzo de 2022 y entre los días 20 de abril de 2022 a 20 de mayo de 2022, por la divulgación de los estados financieros de diciembre de 2021 y marzo de 2022, respectivamente, es necesario señalar que no resulta aplicable la prohibición al Sr. Arturo Claro Montes, debido a que su padre ya no desempeñaba la función de director del emisor Compañía Sud Americana de Vapores.*

*No obstante lo expuesto, sí es posible sostener que las operaciones de compraventa de acciones VAPORES efectuadas por el Sr. Arturo Claro Montes a nombre de la cartera propia de MBI CB, entre los días 21 de julio y 20 de agosto de 2021, por un monto total ascendente a **\$15.077.888.701.-**, así como las operaciones realizadas entre los días 20 de octubre y 19 de noviembre de 2021, por el monto total de **\$50.873.853.914.-** implicaron la infracción a la prohibición contenida en el inciso quinto del artículo 16 de la Ley N° 18.045.”.*

### II.3. MEDIOS DE PRUEBA.

1. Mediante **Oficio Reservado UI N°1041 de fecha 8 de agosto de 2023**, la UI abrió un término probatorio.

2. La defensa del Investigado rindió los siguientes medios probatorios:

#### A. Prueba documental.

1. Proyecto de Circular, sin fecha, que tiene por referencia “Informa sobre operaciones que indica y modifica normativa de operaciones simultáneas” comunicada a los Corredores de la Bolsa de Comercio de Santiago mediante carta de 25 de enero de 2022, presentada con fecha 01 de septiembre de 2023.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-555-24-50095-O SGD: 2024010028672

2. Informe en Derecho titulado “*Aplicación del período de bloqueo legal de transacciones en valores respecto de operaciones simultáneas*”, elaborado por el profesor de Derecho Comercial y del curso de Mercado de Valores en el programa de Magister de la P. Universidad Católica de Chile, don José Manuel Ried Undurraga, junto al curriculum de su autor, presentado con fecha 22 de agosto de 2023.
3. Copia del Manual de Operaciones en Acciones de la Bolsa de Comercio de Santiago, que rige a contar del 28 de octubre de 1991, presentado con fecha 01 de septiembre de 2023.
4. Informe pericial privado emitido por don José Velásquez Olavarría, contador auditor de la Universidad Austral de Chile, especialista en auditoría de sistemas, junto al curriculum de su autor, presentado con fecha 01 de septiembre de 2023.
5. Impresiones de listados de movimientos de custodia de MBI CB obtenido del sistema del Depósito Central de Valores de diversos días, presentado con fecha 01 de septiembre de 2023.
6. Impresiones del sistema del Depósito Central de Valores, correspondiente al Detalle de Posiciones Netas de MBI CB, presentadas con fecha 01 de septiembre de 2023.
7. Manual de Manejo de Información de Interés para el Mercado de la Compañía Sud Americana de Vapores S.A, versión 5, aprobada por el Directorio el 22 de marzo de 2019, y versión 7 aprobada por su Directorio el 17 de diciembre de 2021, presentada con fecha 01 de septiembre de 2023.

B. Oficio u Informe a la Bolsa de Comercio de Santiago.

La defensa del Sr. Arturo Claro Montes solicitó que se oficiara a la Bolsa de Comercio de Santiago, a fin de que informe al tenor de las siguientes materias y remita los antecedentes pertinentes:

- a) Que en el sistema telepregón se pueden negociar acciones y cuotas con condiciones de liquidación PH, PM, Contado Normal (CN) y a plazo.
- b) Qué particularidades o características presentan tales operaciones.
- c) Por qué esas operaciones exigieron el pronunciamiento de la Bolsa de Comercio de enero de 2022.
- d) Por qué las operaciones indicadas en la letra a) se asimilan más a una operación simultánea que a otro tipo de operaciones bursátiles.
- e) En qué se distinguen de las operaciones normales o transacciones que ejecutan regularmente los Corredores de Bolsa.



- f) Desde cuándo se empezó a observar la realización de este tipo de operaciones.
- g) Que mediante carta del 25 de enero de 2022 remitió a los diversos corredores de bolsa un proyecto de Circular Reglamentaria referido a este tipo de operaciones, lo que quedó en consulta hasta el 8 de febrero de 2022.
- h) Que mediante dicha Circular se proponía darles a las operaciones descritas el tratamiento de una operación simultánea.
- i) Indique si dicho proyecto fue aprobado por el Directorio de la Bolsa de Comercio de Santiago. En la afirmativa, fecha en que ello ocurrió y estado actual de su tramitación.
- j) Para que indique quién, en una operación bajo condición de liquidación PH, PM o Contado Normal (CN), tiene derecho a percibir los dividendos de un reparto de utilidades, crías o beneficios, que se verifiquen durante su ejecución.

Al respecto, la Bolsa de Comercio de Santiago, con fecha 28 de agosto de 2023 informó lo siguiente en respuesta al Oficio Reservado UI N° 1094/2023 de fecha 21 de agosto de 2023.

- a) A lo consultado en el punto 1, señaló: *“En el Telepregón se pueden negociar acciones y cuotas con condición de liquidación PH, PM, Contado Normal (CN) y a plazo.*

*Lo anterior, de acuerdo con lo establecido en el Manual de Operaciones en Acciones aprobado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Sección B, numeral 2.2ª.1. sobre Antecedentes Generales del Telepregón, número 5.”*

- b) A lo consultado en el punto 2, señaló: *“El área de Seguimiento de Mercado de la Bolsa de Santiago, desde el mes de julio de 2020, detectó la realización en el Telepregón de ciertas operaciones especiales en las cuales primero se realizaba una operación con condición de liquidación PH donde participaba la cuenta propia de un corredor y un cliente de éste, y luego segundos después, se realizaba la operación inversa con condición de liquidación PM o CN por la misma cantidad y a un precio ligeramente distinto, en la que participan los mismos clientes, es decir, el comprador actúa como vendedor y el vendedor como comprador.*

*En los días y meses siguientes dicha área observó un incremento de estas operaciones, las cuales seguían un esquema en común, esto es, que se realizaba una o más operaciones de venta o compra con condición de liquidación PH y una o más operaciones de compra o venta con condición de liquidación PM o CN, o de una o más operaciones de venta o compra con condición de liquidación PM y una o más operaciones de compra o venta con condición de liquidación CN, en el mismo instrumento y la misma o similar cantidad de acciones o cuotas de fondos.*



*Las características de cada una de estas operaciones se encuentran detalladas en el proyecto de Circular enviado por la Bolsa a la CMF el 29 de marzo de 2022.”.*

c) A lo consultado en el punto 3, señaló *“El análisis realizado por la Bolsa concluyó que ese tipo de operaciones presentaban características similares a una operación simultánea o de venta corta según corresponda, no obstante, dichas operaciones no se encontraban sujetas a las exigencias reglamentarias establecidas para esas operaciones como son las garantías, control de límites, etc.*

*De acuerdo a lo anterior, el Directorio en sesión de fecha 24 de enero de 2022 aprobó un proyecto de Circular, que se adjunta, el cual norma el tratamiento de dichas operaciones dándole el carácter de una operación simultánea o de venta corta según corresponda, autorizando al Gerente General a realizar una consulta al mercado respecto a esa propuesta normativa. (Anexo N°1).”*

d) A lo consultado en el punto 4, señaló *“Las operaciones descritas en el número 2 anterior se asimilan a una operación simultánea porque se realiza una o más operaciones de venta o compra con condición de liquidación PH y una o más operaciones de compra o venta con condición de liquidación PM o CN, o de una o más operaciones de venta o compra con condición de liquidación PM y una o más operaciones de compra o venta con condición de liquidación CN, en el mismo instrumento y la misma o similar cantidad de acciones o cuotas de fondos.*

*Asimismo, una operación simultánea corresponde a una compra o venta a plazo que se realiza conjunta e indisolublemente con una venta o compra al contado por idéntico número de acciones y en el mismo instrumento.”*

e) A lo consultado en el punto 5, señaló *“Las operaciones descritas en el número 2 precedente se distinguen de las operaciones que normalmente ejecutan los corredores por la forma en que esas operaciones son realizadas y siguen un esquema común.”*

f) A lo consultado en el punto 6, señaló *“El área de Seguimiento de Mercado de la Bolsa detectó la realización de este tipo de operaciones a contar del mes de julio de 2020, observando en los días y meses siguientes un incremento importante de las mismas. Cabe mencionar que, desde el levantamiento de esta práctica por parte de la Bolsa de Santiago, estas operaciones han disminuido en términos de volumen, pero siguen existiendo a la fecha.”*

g) A lo consultado en el punto 7, señaló *“La Bolsa con fecha 25 de enero de 2022 puso en consulta de los corredores y el mercado el proyecto de Circular Reglamentaria referido a operaciones realizadas en el Telepregón que seguirían un esquema común, a las cuales el Directorio acordó darle el tratamiento de una operación simultánea o de venta corta según corresponda. (Anexo N°2).*



*Dicho proyecto de Circular estuvo en consulta hasta el 8 de febrero de 2022, recibiendo la Bolsa en dicho período comentarios de tres corredores.”*

h) A lo consultado en el punto 8, señaló *“Como se indicó anteriormente, el proyecto de Circular aprobado por el Directorio y puesto en consulta del mercado, otorga a las operaciones descritas en el número 2 precedente el tratamiento de una operación simultánea o de venta corta según corresponda.”*

i) A lo consultado en el punto 9, señaló *“Dicho proyecto de Circular fue aprobado por el Directorio en sesión de fecha 24 de enero de 2022 y puesto en consulta del mercado entre el 25 de enero y el 8 de febrero de 2022. Se adjunta copia del Acta de dicha sesión (Anexo N°3).*

*Posteriormente, el Directorio en sesión de fecha 28 de marzo de 2022 aprobó un nuevo proyecto de Circular que recogía algunos comentarios del mercado, autorizando al Gerente General a realizar la tramitación ante la CMF y a emitir la Circular correspondiente una vez aprobada por dicha Comisión. Se adjunta copia del Acta de dicha sesión (Anexo N°4).*

*La Bolsa con fecha 29 de marzo de 2022 presentó a la CMF, para su aprobación, dicho proyecto de Circular, que se adjunta, el cual se encuentra en proceso de revisión por parte de la CMF. (Anexo N°5).”*

j) A lo consultado en el punto 10, señaló *“El Art. 25 de la Sección A del Manual de Operaciones en Acciones establece que las transacciones efectuadas hasta el quinto día hábil, inclusive, anterior a la fecha establecida para el pago de dividendos, crías u otros beneficios, el comprador tiene el derecho a los mismos.*

*De acuerdo a lo anterior, las operaciones PH efectuadas el quinto día hábil anterior a la fecha establecida para el pago de dividendos, crías u otros beneficios, y las operaciones PM y contado normal efectuadas el cuarto y quinto día hábil anterior a dicha fecha, el comprador tiene el derecho a los mismos.”*

#### C. Resoluciones de la CMF que se pidió traer a la vista por parte de la defensa.

a) Resolución Exenta N°8.950 del 23 de diciembre de 2022, que aplicó sanción al Sr. Eugenio Von Chrismar Carvajal, acompañada al expediente administrativo con fecha 14 de agosto de 2023.

b) Resolución Exenta N°8.952 del 23 de diciembre de 2022, que aplicó sanción al Sr. Fernando Echeverría Vial, acompañada al expediente administrativo con fecha 14 de agosto de 2023.

#### D. Testigos.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-555-24-50095-O      SGD: 2024010028672

- a) Sr. José Miguel Ried Undurraga, abogado, quien declaró con fecha 22 de agosto de 2023.
- b) Sr. José Osvaldo Velásquez Olavarría, contador auditor, quien declaró con fecha 1 de septiembre de 2023.
- c) Sr. Rodrigo Vicuña Besa, ingeniero comercial, quien declaró con fecha 21 de agosto de 2023.

#### II.4. INFORME DEL FISCAL.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 51 inciso 2° del D.L. N°3.538 y, habiéndose realizado todos los actos de instrucción y vencidos los términos probatorios, mediante **Oficio Reservado UI N°1220 de fecha 4 de octubre de 2023**, el Fiscal de la Unidad de Investigación remitió a este Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, el Informe Final de la investigación y el expediente administrativo de este Procedimiento Sancionatorio, informando el estado de éste y su opinión fundada acerca de la configuración de las infracciones imputadas a los Investigados.

#### II.5. OTROS ANTECEDENTES DEL PROCESO.

##### 1. Audiencia contemplada en el artículo 52 del DL N°3538.

Mediante **Oficio Reservado N°93.644 de fecha 18 de octubre de 2023**, se citó a audiencia a la defensa del Investigado de conformidad a lo dispuesto en el artículo 52 del Decreto Ley N°3.538, la que se celebró el día **26 de octubre de 2023**.

##### 2. Presentación de fecha 23 de octubre de 2023 de la defensa del Investigado.

Mediante **presentación de fecha 23 de octubre de 2023**, la defensa del Investigado acompañó "**Informe Pericial Complementario**", elaborado por el señor **José Velásquez Olavarría**, denominado "*Pericia Técnica sobre las operaciones bursátiles consideradas en el Oficio Reservado UI N°844 de la Unidad de Investigación*".

##### 3. Presentación de fecha 26 de octubre de 2023 de la defensa del Investigado.

Mediante **presentación de fecha 26 de octubre de 2023**, denominada "**Alegato Arturo Claro Montes**", la defensa del Investigado formuló observaciones respecto del Informe Final del Fiscal de la UI.

*"Antecedentes generales:*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-555-24-50095-O      SGD: 2024010028672

1. La investigación se centra en operaciones efectuadas por MBI Corredores de Bolsa, las que, en concepto de la Fiscalía, habrían infringido el artículo 16 inciso 5 LMV. Se trata de operaciones efectuadas para la cartera propia de MBI CB, respecto de títulos de CSAV, sociedad en la cual era director don Arturo Claro Fernández (Q.E.P.D.), padre del socio de MBI, señor Arturo Claro Montes.

2. Esta norma, incorporada en nuestra legislación recién en abril de 2021, dispone que “Sin perjuicio de las políticas que adopte cada emisor, los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de un emisor de valores de oferta pública, así como sus cónyuges, convivientes y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, no podrán efectuar, directa o indirectamente, transacciones sobre los valores emitidos por el emisor, dentro de los treinta días previos a la divulgación de los estados financieros trimestrales o anuales de este último”.

3. Esta defensa ni su representado, no han negado los hechos que sirven de base al inicio de la investigación y a la formulación de cargos, no obstante lo cual discrepamos del alcance que la Fiscalía le asigna a las operaciones efectuadas por MBI.

4. En efecto, imagine esta Comisión que un domingo por la mañana, un automovilista conduce frente a un liceo, fuera del cual se indica que la velocidad máxima es de 30 km/hr.; el automovilista transitó a 50 km/hr, y es detenido por un Carabinero quien lo multa. La defensa del automovilista es que ese límite de velocidad cumple un fin específico que es proteger a los niños que asisten a ese establecimiento, el que está cerrado los domingos y, por ende, al conducir a 50 km/hr no se infringe la norma.

5. En este caso sucede algo similar. El artículo 16 LMV tiene una finalidad u objetivo que queda muy claro en su inciso 1: se trata de evitar que ciertas personas que ejercen funciones específicas en un emisor de valores de oferta pública, y sus personas cercanas adquieran o enajenen “valores de la sociedad o valores cuyo precio o resultado dependa o esté condicionado, en todo o en parte significativa, a la variación o evolución del precio de dichos valores”.

6. De lo anterior se sigue que la prohibición o blackout del inciso 5 del artículo en comento, debe interpretarse en función del objetivo que ella persigue.

En caso contrario, se desnaturaliza la norma y, como sucede en la especie, se aplica a operaciones en que la situación del emisor no es importante puesto que la transacción no está condicionada, de manera relevante, a la variación del precio.

7. De esta manera, lo que hemos sostenido es que MBI CB no efectuó operaciones prohibidas, puesto que las adquisiciones de acciones de CSAV, como las que efectúa en otros instrumentos (por ejemplo, Enel Chile o SQM), no lo fueron con la intención de permanecer en el patrimonio del comprador (lo que es propio de la adquisición de acciones), sino que de financiar operaciones de terceros, las que se denominan simultáneas cortas, manteniéndose incólume el bien jurídico protegido por la norma.



8. Por lo demás, se trata de operaciones que son realizadas por la generalidad de los corredores de bolsa, son transacciones normales, hecho que pedimos acreditar durante la investigación, no obstante lo cual la diligencia probatoria respectiva fue negada por el Sr. Fiscal, por lo que pedimos se ordene, como medida para mejor resolver, que se complemente el Oficio despachado a la BCS a objeto que esta informe qué Corredoras de Bolsa realizaron operaciones con las características de simultáneas cortas durante los años 2021 y 2022 y los emisores de valores sobre las cuales aquellas se ejecutaron.

Ello dejará en evidencia que MBI CB no efectuó la transacción respecto de acciones de CSAV en forma aislada, sino que otras Corredoras efectúan el mismo tipo de operaciones.

❖ *Análisis del informe final evacuado por el Sr. Fiscal:*

9. El Sr. Fiscal disiente de esta defensa en tanto, a su juicio, no se estaría aplicando la prohibición por analogía, a situaciones no contempladas por la norma, la que, en su entender veda completamente las transacciones sobre los valores emitidos por el emisor, sin que contemple excepciones.

10. Tal aserto es errado puesto que, como se explicó, la prohibición del inciso 5 debe entenderse en función del bien jurídico protegido por el artículo 16 inciso 1 LMV, esto es, dar mal uso a la información que se contenga en los estados financieros aprobados, que pueda influir en la variación o evolución del precio de los valores adquiridos.

11. Y las operaciones simultáneas cortas o de financiamiento no tienen por característica principal permanecer en el patrimonio del corredor y, por ende, son ajenas a la variación o evolución del precio del valor adquirido. Dicho de otro modo, son operaciones en que la variación del precio de la acción es irrelevante, en forma similar a lo que ocurre en las simultáneas típicas y, por ende, difieren de una transacción de acciones en el sentido que le da el Sr. Fiscal.

12. Es muy demostrativo de lo que estamos señalando, las respuestas dadas por el señor Claro en la entrevista con el Sr. Fiscal: “Para que indique si Ud. ha realizado compraventa de acciones VAPORES, a nombre propio o a través de alguna sociedad, durante los meses de julio y agosto de 2021”.

Respuesta: “No recuerdo haber realizado operaciones en julio y agosto, pero sé que vendí la posición de acciones que tenía a finales del año pasado (2020)”.

Luego, en la pregunta N° 7 reiteró: “No recuerdo operaciones de compra de Vapores del mes de julio y agosto de 2021”.

Es obvio que, como se aprecia en la respuesta N° 8, el Sr. Claro no estaba ocultando información; simplemente, para un corredor con años de oficio, estas operaciones no corresponden a una transacción compraventa de acciones, sino que de financiamiento, como lo expuso en la indicada respuesta N° 8.

13. Aquí radica el principal yerro del Sr. Fiscal, puesto que, al referirse a operación a término, las asimila a una compraventa pura y simple de acciones, cuando atendida su naturaleza y



*características especiales, el mercado y la Bolsa de Comercio las asimila a las simultáneas, denominándolas simultáneas cortas, básicamente porque al adquirir estas acciones no lo es con vocación de permanencia ni de ejercer los derechos que le corresponden a un accionista, como queda en evidencia por la circunstancia que la mayoría de esas acciones son vendidas el mismo día, en algunos casos, con escasa diferencia de tiempo.*

*14. El razonamiento del Sr. Fiscal, a partir del punto N° 66, radica en la circunstancia que las operaciones reprochadas no cumplieron con las exigencias reglamentarias de las operaciones simultáneas conforme la regulación de la BCS.*

*Y eso es obvio, porque no son simultáneas, pero tampoco son operaciones de compraventa en que pueda tener influencia el conocimiento que pueda provenir de los estados financieros del emisor.*

*15. El Sr. Fiscal razona, para distinguirlas de las simultáneas, a partir del hecho que se trata de operaciones a término, en las cuales no existieron garantías por no ser requeridas.*

*Lo que sucede es que no toda operación a término implica que quien adquiere el dominio haga suyo el bien de que se trata, pasando a ser el titular de todos los derechos y obligaciones de tal.*

*En efecto, la E. Corte Suprema (4.05.2023, rol 69.820-2020), en una sentencia reciente ha reconocido las llamadas operaciones fiduciarias en las cuales “una persona (el fiduciante) traspasa el derecho de propiedad de un bien a otra (el fiduciario) no para incrementar el patrimonio de la última, sino para que ejercite ella el derecho con ciertas limitaciones dirigidas a lograr ciertos fines prácticos...”.*

*El fallo en comento destaca como uno de los fines de esta figura, el de garantía, señalando que una de las tesis que explican su naturaleza jurídica radica en que la transferencia hecha al fiduciario no es absoluta, produciéndose una escisión de la propiedad, de forma tal que el fiduciario solo obtiene formalmente la propiedad de la cosa apta únicamente para la satisfacción del fin práctico pretendido por las partes, conservando el fiduciante el dominio material de la cosa.*

*El caso más usual de este tipo de propiedad se da en el lease-back, en que los bancos, quienes no tiene por giro el inmobiliario, adquieren inmuebles como garantía de sus deudores, pero la institución financiera no tiene interés en ejercer las facultades propias del dominio (e incluso tiene limitaciones para hacerlo).*

*16. Precisamente es ello lo que sucede en la especie. De la prueba rendida en autos, en especial de las declaraciones de los señores Ried, Vicuña y Velásquez, se desprende que las operaciones de compra y venta son prácticamente inmediatas, en algunos casos, duran tan solo unos minutos o segundo, en los cuales el beneficio o utilidad para la compañía es el spread, muy bajo si se consideran los montos transados.*

*17. En el informe del Sr. Velásquez se advierte que las acciones de CSAV adquiridas para la cartera propia de MBI CB no quedaron en el patrimonio de la Corredora, el total de las acciones*



*adquiridas fueron vendidas; incluso en el cuadro de las páginas 9 y 10 se observa que las acciones se venden en segundos, siendo, por ende, totalmente irrelevante la información que se pueda tener del emisor.*

*18. Y lo anterior se observa en la respuesta enviada por la BCS el 28.8.2023, en la cual se destaca:*

*a. Que las operaciones PH, PM y CM son autorizadas por el Manual de la Bolsa de Comercio.*

*b. Que estas operaciones fueron observadas por la BSC en las cuales: “primero se realiza una operación con condición de liquidación PH donde participaba la cuenta propia de un corredor y un cliente de éste y luego, segundos después, se realizaba la operación inversa con condición de liquidación PM o CN por la misma cantidad y a un precio ligeramente distinto, en la que participan los mismos clientes, es decir, el comprador actúa como vendedor y el vendedor como comprador”.*

*c. La BCS envió a la CMF un proyecto de Circular el 29.03.2022, es decir, no puede sancionarse a un corredor por operaciones que no se han regulado, no obstante haber transcurrido más de 18 meses de la recepción del oficio, ello importaría una grave ilegalidad.*

*d. La razón por la cual se envía el Proyecto de Circular es porque las operaciones descritas son similares a las simultáneas (lo que se explica en el punto 4 del Oficio) y, por ello, en ese Proyecto se les da el tratamiento de tales.*

*19. En el punto 98 se sostiene: “La interpretación propuesta distorsiona la norma infringida generando espacios y lagunas legales para el beneficio propio, sin ningún fundamento legal para ello. Y afecta el principio de igualdad pues algunos participantes podrían acceder a información privilegiada en ciertas operaciones y otros no, podría haber un desequilibrio en el juego justo del mercado”.*

*Claramente existe un nuevo error del fiscal:*

*a. el principio de legalidad importa sancionar conductas claramente tipificadas, lo que no sucede en este caso, olvidando la aplicación del principio pro reo.*

*b. No existe ninguna afectación del principio de igualdad, porque la forma cómo operan están transacciones no hacen posible obtener un beneficio de esa información. Por lo anterior, no es efectivo lo que se indica en el punto 110.3, toda vez que, por la instantaneidad con que ellas se efectúan la información no alcanza a formar y determinar el precio de la acción.*

*20. El Sr. Fiscal, es extremadamente exegético para interpretar el inciso 5 del artículo 16, pero olvida que esa norma no opera sola.*

*En efecto, el inciso 6 dispone: “Para efectos del inciso anterior, los emisores de valores de oferta pública deberán siempre publicar la fecha en que se divulgarán sus próximos estados financieros, con a lo menos treinta días de anticipación a dicha divulgación”.*



*Es decir, la prohibición del inciso 5 opera en la medida que los emisores hayan efectuado la publicación del inciso 6 y no hay constancia en la investigación que ella se haya efectuado, por lo que respetando el principio de legalidad que se cita, habrá que concluir que en este caso si no está acreditado que se haya efectuado la publicación que exige el inciso 6, mal puede incurrirse en la prohibición del inciso 5.*

*21. Otro aspecto que debo rectificar es el beneficio económico indicado en el punto 117.*

*Esta defensa aparejó ante esta Comisión un informe complementario del perito Sr. José Velásquez, quien da cuenta del error que se incurre en el informe del Sr. Fiscal, puesto que lo que se hace es “cortar” el análisis al tiempo de concluir el bloqueo, no obstante que una correcta aplicación del método FIFO importa extender el análisis hasta que se enajena la última acción comprada durante el bloqueo.*

*22. Finalmente, en el punto 119, se mencionan otras sanciones aplicadas con anterioridad “en las mismas circunstancias”; sucede, empero, que las situaciones son distintas:*

*a. salvo Eugenio Von Chrismar, los demás sancionados eran personalmente directores o ejecutivos del emisor de las acciones compradas; y*

*b. todos compraron acciones para quedar con la posición de dicho paquete.*

*c. En este caso, se trató de operaciones de financiamiento de terceros, en que la acción salió del patrimonio de MBI el mismo día o al día siguiente a la compra, sin existir intención de quedarse con la posición accionaria.”.*

### **III. NORMAS APLICABLES.**

#### **1. El artículo 16 incisos 5° y 7° de la Ley N°18.045, Ley de Mercado de Valores:**

*“Sin perjuicio de las políticas que adopte cada emisor, los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de un emisor de valores de oferta pública, así como sus cónyuges, convivientes y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, no podrán efectuar, directa o indirectamente, transacciones sobre los valores emitidos por el emisor, dentro de los treinta días previos a la divulgación de los estados financieros trimestrales o anuales de este último.*

*(...)*

*En caso de que se efectúen operaciones en contravención de lo dispuesto en el inciso quinto, que infringieren las prohibiciones establecidas en el Título XXI de esta ley, primarán las disposiciones de dicho Título.”.*



**2. Numeral 1.2.1.A.3. de la Norma de Carácter General N°30, que Establece Normas de Inscripción de Emisores y Valores de Oferta Pública en el Registro de Valores; su difusión, colocación y obligaciones de información consiguientes:**

*“A.3. Plazo de presentación.*

*Los plazos de presentación de los informes y estados financieros trimestrales y anuales deberán presentarse dentro de los siguientes plazos (1)*

<i>Periodo de Información</i>	<i>Plazo de presentación</i>
<i>Intermedia (Marzo y Septiembre)</i>	<i>60 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario</i>
<i>Intermedia (Junio)</i>	<i>75 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario</i>
<i>Anual</i>	<i>90 días corridos desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario</i>

*Sin perjuicio de lo anterior, las sociedades anónimas deberán presentar sus estados financieros anuales, consolidados o individuales según corresponda, con a lo menos veinte (20) días de anticipación a la fecha de celebración de la junta de accionistas que se pronunciará sobre los mismos.*

*Para efectos de lo establecido en el inciso sexto del artículo 16 de la Ley N° 18.045, los emisores de valores deberán publicar en sus sitios en Internet, en caso de tenerlos, y a través del Módulo SEIL establecido para ello por esta Comisión, la fecha o calendario de fechas en que procederán con la divulgación de sus estados financieros. Lo anterior, con al menos 30 días de antelación a esa fecha. Tan pronto sean remitidos los antecedentes a través del Módulo SEIL, estos serán divulgados a través del sitio en Internet de la Comisión.”.*

#### **IV. DESCARGOS Y ANÁLISIS.**

##### **IV.1. DESCARGOS**

Mediante **presentación de fecha de 7 de agosto de 2023**, el Investigado evacuó sus Descargos, en el siguiente tenor:

*“En el Oficio referido, el señor Fiscal formuló cargos a mi representado por estimar infringido el artículo 16 inciso 5 de la Ley de Mercado de Valores, que dispone: “sin perjuicio de las políticas que adopte cada emisor, los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de un*



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
**FOLIO: RES-555-24-50095-O**      **SGD: 2024010028672**

*emisor de valores de oferta pública, así como sus cónyuges, convivientes y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, no podrán efectuar, directa o indirectamente, transacciones sobre los valores emitidos por el emisor, dentro de los treinta días previos a la divulgación de los estados financieros trimestrales o anuales de este último”.*

*Tal como expuso en su declaración prestada el 26 de julio de 2022, el señor Claro Montes no discute ni niega la existencia de las operaciones detalladas en el Oficio Reservado N° 844/2023 ni la oportunidad en la que ellas se efectuaron. Empero, disiente acerca de la circunstancia que la norma que sirve de sustento a la formulación de cargos sea aplicable en este caso, así como de los montos de las operaciones indicadas en el Oficio señalado.*

**A. Antecedentes de la norma legal que se imputa infringida:**

*1. Como se indica en la formulación de cargos, la prohibición del inciso 5° del artículo 16 de la Ley de Mercado de Valores fue introducida por la Ley N° 21.314, publicada en el Diario Oficial en abril de 2021, que “Establece Nuevas Exigencias de Transparencia y Refuerza las Responsabilidades de los Agentes de los Mercados, Regula la Asesoría Previsional y otras materias”.*

*2. Esta normativa entró en vigencia junto con su publicación en el Diario Oficial el 13 de abril de 2021. En consecuencia, los estados financieros provisorios de la Compañía Sud Americana de Vapores de junio y septiembre de 2021, divulgados el 20 de agosto de 2021 y el 19 de noviembre de 2021 respectivamente, fueron los primeros en verse afectados por esta nueva regulación, situación que debe ser considerada al analizar los cargos formulados y, en especial, los alcances e interpretación que debe efectuarse de la norma.*

**B. El bien jurídico protegido por el inciso 5° del artículo 16 de la Ley N° 18.045:**

*3. De la historia fidedigna del establecimiento de la Ley N° 21.314, del propio Oficio Reservado UI 844 y otras Resoluciones emitidas por la CMF, queda de manifiesto que el bien jurídico protegido con la prohibición establecida en la norma citada es evitar el abuso a los accionistas minoritarios, limitar conflictos de interés al interior de la administración de las empresas y, principalmente, reducir el riesgo de uso de información privilegiada, en los términos descritos en los artículos 164 y 165 de la Ley de Mercado de Valores.*

*4. Como se sostiene en el informe en derecho del profesor José Miguel Ried, que se acompañará debidamente en este procedimiento administrativo, “Como conclusión, podemos señalar que la única causa por la que se estableció el blackout respecto de operaciones en valores de una compañía, en el período previo a la divulgación de sus estados financieros, es la de evitar el mal uso que podría darse a la información privilegiada que pudiera contenerse en ellos”.*

*5. A este respecto, el artículo 164 de la Ley N° 18.045 señala que “se entiende por información privilegiada cualquier **información referida a uno o varios emisores de valores**, a sus negocios*



o a uno o varios valores por ellos emitidos, **no divulgada al mercado** y cuyo conocimiento, por su naturaleza, **sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos...** y la que se posee sobre decisiones de adquisición, enajenación y aceptación o rechazo de ofertas específicas de un inversionista institucional en el mercado de valores”.

Por su parte, el artículo 165 del mismo cuerpo legal indica que “cualquier persona ... posea información privilegiada, deberá guardar reserva y **no podrá utilizarla** en beneficio propio o ajeno, **ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, los valores sobre los cuales posea información privilegiada**”, agregando en su inciso 3° que “asimismo, se les **prohíbe valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas**, mediante cualquier tipo de operación con los valores a que ella se refiera o con instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores”.

6. Como se advierte, lo que el legislador persigue mediante la prohibición es evitar que se haga mal uso de información privilegiada, lo cual, tratándose de transacciones con acciones de sociedades anónimas abiertas, implica que el comprador tomará una posición en la compañía en forma más beneficiosa que el resto del mercado o podrá salir de esa posición, también en forma preferente, todo ello en razón de la información recibida.

**C. Las operaciones que motivan la formulación de cargos, no conllevan uso de información privilegiada y, por ende, no quedan sujetas a la prohibición del artículo 16 inciso 5 de la Ley N° 18.045.**

7. Es importante tener en cuenta que, desde un punto de vista de la Teoría Jurídica, siempre que estemos en presencia de una norma prohibitiva, ésta debe ser interpretada en forma restrictiva, puesto que son de derecho estricto, estando vedada su aplicación por analogía. Lo anterior es todavía más relevante cuando la infracción a la norma puede desencadenar el ejercicio de la potestad punitiva.

8. Unido a lo anterior, cabe hacer notar que la conducta prohibida en la norma citada, el verbo rector, es la celebración de “transacciones” sobre valores emitidos por el emisor, concepto que de acuerdo con el artículo 38 de la LMV y con la práctica habitual de la industria, corresponde a compra y venta de valores, lo que **no** es sinónimo de “operaciones”, concepto con el cual se encuentran en una relación de especie a género.

De esta forma, la prohibición contemplada en el artículo 16 inciso 5, a la luz del principio de tipicidad, no es aplicable a operaciones cuya naturaleza no es la de comprar y vender, sino de financiamiento.

9. Al revisar la formulación de cargos, se desprende que el Sr. Fiscal ha efectuado una interpretación exegética de la disposición legal, sin atender a la **interpretación teleológica o finalista**, según la cual en la aplicación e interpretación de la ley se debe acudir al sustrato de la



*norma, atendiendo a su fin u objeto y cuya aplicación respecto de la Ley de Mercado de Valores ha sido reconocida por la E. Corte Suprema.*

*10. Teniendo presente estas reflexiones, cabe preguntarse si ¿las operaciones que se reprochan pudieron afectar los bienes jurídicos que la norma buscaba resguardar? La respuesta es, inequívocamente, negativa, pues como se explicará más adelante, el señor Claro no adquirió para la cartera propia de MBI Corredores de Bolsa4 acciones de Vapores, ni obtuvo beneficio o evitó pérdidas mediante la transacción de esos valores, sino que, simplemente, realizó una operación de financiamiento a un tercero, para las cuales es totalmente indiferente la información proveniente de los estados financieros trimestrales o semestrales del emisor y, por lo tanto, su conocimiento no tiene incidencia alguna en la operación efectuada, puesto que ella no está vinculada con la cotización o variación de precio de dichos valores.*

*11. Las operaciones realizadas por MBI Corredores de Bolsa, a través del señor Claro Montes, son operaciones de financiamiento que en la práctica bursátil reciben el nombre de operaciones simultáneas “cortas”.*

*En efecto, de los antecedentes aportados por MBI CB, se desprende que los paquetes de acciones de Vapores, salvo contadas excepciones, fueron comprados y vendidos en un mismo día, es decir, como hace hincapié el profesor José Miguel Ried, “todas las compras de acciones son inmediatamente sucedidas por ventas del mismo número de acciones, de modo que, en cada una de estas operaciones, la Corredora se deshizo en forma inmediata de la posición adquirida. Parece claro que las acciones de Vapores compradas en el periodo señalado en los meses de julio y agosto de 2021 no fueron adquiridas por la Corredora para hacerse de una posición en acciones Vapores, en cuyo caso habría mantenido las acciones, sino que más bien para inmediatamente venderlas y ganar un diferencial de precio que corresponde a una tasa de interés de un financiamiento de corto plazo, es decir, corresponden a operaciones simultáneas ‘cortas’”.*

*12. En este contexto es muy ilustrativo del tipo de operación de que se trata, las respuestas del señor Claro Montes en su declaración del 26 de julio de 2022.*

*En efecto, la pregunta N° 6 dice: “Para que indique si Ud. ha realizado compraventa de acciones VAPORES, a nombre propio o a través de alguna sociedad, durante los meses de julio y agosto de 2021”. Respuesta: “No recuerdo haber realizado operaciones en julio y agosto, pero sé que vendí la posición de acciones que tenía a finales del año pasado (2020)”. Luego, en la pregunta N° 7 reiteró: “No recuerdo operaciones de compra de Vapores del mes de julio y agosto de 2021”.*

*Es obvio, como se desprende de las respuestas dadas más adelante en la misma oportunidad, que el señor Claro Montes no estaba ocultando información, sino que, simplemente, para un corredor de bolsa con años de experiencia en el mercado, las operaciones en cuestión no corresponden a una transacción o compraventa de acciones, sino que de financiamiento, como queda de manifiesto en la respuesta a la pregunta N° 8:*



*“Lo que yo si hice el año pasado fue compras y ventas de VAPORES y otros papeles que **fueron de financiamiento a otros Corredores**. Recuerdo que hicimos volúmenes grandes de VAPORES. En las que compraba pagadero hoy (PH) y las vendía PM. Esto lo hago porque hay una rentabilidad para financiar esa operación. El año pasado se hicieron muy altos volúmenes de estas transacciones de manera que la Bolsa de Comercio, el día 25 enero de este año, mandó una Circular para que tratara estas operaciones como simultaneas. La Corredora jamás compró una posición de 125 millones de acciones VAPORES.*

*Es importante recalcar que cuando ustedes revisan las acciones, algún día comprábamos 20 o 40 millones de acciones y luego las vendíamos. Había días que comprábamos 1.000 millones PH y las vendíamos (no solo en instrumentos VAPORES), pero había días que no las podíamos vender todas, que son pocos días, en que se informó siempre que MBI Corredor de Bolsa había comprado X número de acciones y esas compras ventas de acciones que eran un financiamiento, muchas veces las operé yo.*

*Esto no solo lo hice en VAPORES, también lo hice en ENEL Chile, ENELAM, SQM, y muchas otras.*

*El financiamiento o el requerimiento de financiamiento parte de la contraparte que se pone vendiendo PH y comprando contado normal. Se consideró la acción VAPORES porque es una de las acciones más liquidas del mercado, hoy día esta acción representa más del 5% del IPSA, es una acción tremendamente líquida”.*

*Teniendo en cuenta lo anterior, concluye la declaración al responder la pregunta N° 12:*

*“No he tomado ninguna prevención respecto a periodos en que no podía hacer operaciones de compra venta de acciones VAPORES, **porque no están en la cartera propia de la corredora, sino que son operaciones de financiamientos**, muy similar a lo que son las operaciones simultaneas.*

*Mi padre murió el 31 de enero del 2022, pero yo antes nunca tome una prevención porque el periodo de bloqueo es para mi papá, **pero no afecta a la cartera propia de una Corredora de Bolsa en sus operaciones de financiamiento”.***

*13. Estas operaciones de financiamiento de terceros a muy corto plazo, de acuerdo al uso habitual de la industria y conforme ha sido reconocido por la propia administración de la Bolsa de Valores, deben ser tratadas como simultáneas y, por ende, no pueden ser consideradas como una transacción de compra o adquisición para la cartera propia de la Corredora de Bolsa.*

*En efecto, en enero de 2022 la Bolsa de Comercio de Santiago comunicó que, a través del área de Seguimiento de Mercado, detectó que en el sistema de Telepregón se efectuaban operaciones donde interactúan un cliente final y la cuenta propia de un corredor de bolsa, donde se realizan conjuntamente una o más operaciones con condición de liquidación Pagadera Hoy (“PH”) y las inversas con condición de liquidación Pagadera Mañana (“PM”) o liquidación Contado Normal (“CN”), en las que en ambas se transa, con segundos de diferencia, el mismo instrumento, en*



cantidades iguales y a un precio igual o ligeramente distinto entre ellas o con una cantidad remanente no calzada en las subdivisiones, participando en ellas las mismas partes pero cambiando las intervinientes su rol de comprador y vendedor. Todas estas modalidades han sido denominadas genéricamente en la industria como “simultáneas cortas”.

En virtud de aquello, mediante carta del 25 de enero de 2022, el Gerente General de la Bolsa de Comercio de Santiago envió a las diversas Corredoras un proyecto de Circular, que posteriormente fue aprobado por su Directorio e ingresado a la CMF en marzo de 2022, para darle a todas esas operaciones el tratamiento de una simultánea.

14. Como hemos señalado en el capítulo anterior, las transacciones de valores de la Compañía Sud Americana de Vapores realizadas por MBI corresponden a lo que se podría denominar una “operación simultánea corta” o “atípica”, las que son totalmente lícitas, en las cuales el elemento esencial o común denominador es que ellas se materializan en muy breve plazo, normalmente en un mismo día.

A modo ejemplar, copiamos un cuadro con el resumen de las operaciones de Vapores del día 7 de julio de 2021, en que se observa la “compra” de 500.000 acciones de Vapores a las 12:23:52 y la venta, a través de nueve operaciones de “venta” de la misma cantidad de acciones a las 12:24:28, esto es, solo 36 segundos después, generándole una utilidad o spread de \$31.789:

numero_orden	numero_cliente	numero_cuenta	numero_persona_carga_orden	numero_escritura	plazo_orden	tipo_orden	codigo_bin	instrumento	tipo_instrumento	cantidad	monto	moneda	precio_base_por_mil	plazo_y_alido	preferencia_bolsa	preferencia_mercado	fecha_registro	hora_registro	fecha_aceptacion	hora_aceptacion	numero_persona
155527	86921136-0	1	86921136-0	AG01	TM	CD	CF3064M3039	VAPORES	ACCN	500.000	30.875.000	55	61,75	0	1	0	07-07-2021	12:23:52	07-07-2021	12:23:52	86921136-0
155528	86921136-0	1	86921136-0	AG01	TM	VE	CF3064M3039	VAPORES	ACCN	5.000	324.722	55	64,88	0	3	2	07-07-2021	12:24:28	07-07-2021	12:24:28	86921136-0
155529	86921136-0	1	86921136-0	AG01	TM	VE	CF3064M3039	VAPORES	ACCN	5.000	324.722	55	63,88	0	1	0	07-07-2021	12:24:28	07-07-2021	12:24:28	86921136-0
155530	86921136-0	1	86921136-0	AG01	TM	VE	CF3064M3039	VAPORES	ACCN	1.200	137.962	55	61,88	0	3	2	07-07-2021	12:24:28	07-07-2021	12:24:28	86921136-0
155531	86921136-0	1	86921136-0	AG01	TM	VE	CF3064M3039	VAPORES	ACCN	348.001	9.349.421	55	61,82	0	1	0	07-07-2021	12:24:28	07-07-2021	12:24:28	86921136-0
155532	86921136-0	1	86921136-0	AG01	TM	VE	CF3064M3039	VAPORES	ACCN	341.004	8.766.447	55	61,82	0	3	2	07-07-2021	12:24:28	07-07-2021	12:24:28	86921136-0
155533	86921136-0	1	86921136-0	AG01	TM	VE	CF3064M3039	VAPORES	ACCN	111.990	8.216.503	55	61,8	0	1	0	07-07-2021	12:24:28	07-07-2021	12:24:28	86921136-0
155534	86921136-0	1	86921136-0	AG01	TM	VE	CF3064M3039	VAPORES	ACCN	15.750	873.350	55	61,8	0	3	2	07-07-2021	12:24:28	07-07-2021	12:24:28	86921136-0
155535	86921136-0	1	86921136-0	AG01	TM	VE	CF3064M3039	VAPORES	ACCN	16.029	990.582	55	61,8	0	1	0	07-07-2021	12:24:28	07-07-2021	12:24:28	86921136-0
155536	86921136-0	1	86921136-0	AG01	TM	VE	CF3064M3039	VAPORES	ACCN	10.062	2.043.212	55	61,8	0	3	2	07-07-2021	12:24:28	07-07-2021	12:24:28	86921136-0

Estas operaciones simultáneas “cortas”, en palabras del profesor Ried, se verifican toda vez que un corredor ofrece vender un paquete de acciones en Bolsa bajo la modalidad de liquidación “pagadera hoy” (PH) y el mismo corredor, a continuación, ofrece comprar el mismo número de acciones del mismo emisor bajo la modalidad “pagadero mañana” (PM) o “contado normal” (CN), o bien el corredor que inicia la operación ofrece vender las acciones bajo condición PM y luego ofrece comprarlas bajo condición CN.

Es decir, es el financiado quien inicia la operación al ponerse en los sistemas de negociación vendiendo las acciones, en este caso, de Vapores, en condición PH o PM. No fue MBI CB quien sale a buscar la operación y, por ello, decimos que tal situación deja en evidencia que no hay uso de información privilegiada.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
**FOLIO: RES-555-24-50095-O**      **SGD: 2024010028672**

15. Las operaciones objetadas en los cargos no son propiamente de compra y venta de acciones, puesto que los títulos no permanecen en el patrimonio del inversor con ánimo de permanencia, sino que se trata de operaciones de financiamiento, en cuya virtud se “adquieren” títulos accionarios en garantía, tan solo por un instante, para luego ser enajenados. Dicho de otro modo, constituyen **una operación de crédito o financiamiento que el comprador al contado (MBI) otorga al vendedor al contado (otro corredor)**, siendo las acciones que recibe el primer comprador una garantía en propiedad, que debe restituir, sin variación en su precio, una vez que se pague su crédito.

Es decir, las operaciones simultáneas, sean normales o “cortas”, no tienen por objeto la transferencia de dominio de las acciones, sino que un financiamiento cuya garantía se da en acciones. Por ello, desde la perspectiva del financista, es indiferente la información que se tenga del emisor y, por ende, este tipo de operaciones no pueden causar daño al mercado ni afectar los bienes jurídicos que la norma tutela.

16. A este respecto, el profesor Ried afirma: “Lo que sucede, es que en las operaciones simultáneas las partes no están haciendo una operación típica de inversión en un título accionario, en el que esperan obtener una utilidad vendiéndolo luego de un tiempo a un mayor valor... las operaciones simultáneas, sean normales o “cortas”, obedecen a una lógica totalmente diferente, en la que la expectativa de variación del precio de la acción es irrelevante para las partes. Lo que subyace en este tipo de operaciones es un verdadero financiamiento que el comprador al contado otorga al vendedor al contado, como lo señala el profesor Garrigues en la obra citada. Las acciones que recibe el financista son una verdadera garantía que adquiere en dominio, pero que se debe restituir (sin importar la variación de su precio) una vez que se le pague su crédito, por la vía del pago del precio de la operación a plazo”.

17. Por consiguiente, la variación del precio que la acción pueda tener en bolsa carece de toda relevancia y el financista, como ocurre con MBI en las transacciones cuestionadas, no adquiere realmente una “posición” en las acciones. La utilidad o rentabilidad para el comprador al contado o financista proviene de un pequeño margen de utilidad o spread, equivalente a la tasa de interés de un crédito bancario y, por ello, insistimos, no existe perjuicio.

18. En este punto, cabe destacar que la diferencia entre la operación simultánea “normal” y la “corta” estriba en que en el primer caso quien efectúa la operación es titular de acciones que quedan en garantía; en la simultánea “corta” el partícipe no tiene títulos que dar en garantía, por lo que las acciones ingresan al patrimonio de la Corredora de Bolsa, por un breve lapso, sin ánimo de permanencia, en garantía de la operación.

19. Nótese a este respecto y en el sentido que se viene desarrollando, la similitud de la operación de simultáneas con el Pacto de Retroventa recogido en el Código Civil. Y la similitud es interesante a la luz de la naturaleza jurídica de la institución regulada con ocasión del contrato de compraventa, en los artículos 1881 y ss. de dicho cuerpo legal.



En efecto, como enseña don Arturo Alessandri R., “desde Pothier en adelante, los autores están contestes en que el pacto de retroventa no es una nueva venta sino una condición resolutoria contenida en el contrato”, lo cual deja en evidencia cuán lejos se encuentra esta operación de financiamiento que el Sr. Fiscal objeta, de la transacción vedada por el artículo 16 inciso 5 de la Ley N° 18.045 puesto que la resolución operará con independencia de las variaciones de precio del emisor.

**D. Elementos que permiten determinar que las operaciones cuestionadas fueron de aquellas denominadas simultáneas cortas o de financiamiento.**

20. De acuerdo a los antecedentes aportados por MBI a la investigación, al resumen contenido en los números 40.1 y 40.2 del Oficio UI N° 844 y a los que se ofrecen en el segundo otrosí, se puede observar que las operaciones de compra de acciones de Vapores fueron calzadas con otras de venta de acciones de la misma compañía, en idéntica cantidad, característica propia de las operaciones simultáneas, lo que deja entrever que no existió el ánimo de adquirir para la cartera propia las acciones que son objeto de este tipo de operaciones.

21. Dicho “calce” dentro del mismo día se observa en el ejemplo inserto en el punto 15, lo que también se verifica, salvo algunas excepciones menores (que son corregidas en breve tiempo), en el resultado al final del día y del mes, como ocurrió, a modo ejemplar, en julio de 2021:

ACCIONES TRANSADAS VAPORES				VALORIZACIÓN			
JULIO 2021				JULIO 2021			
Día	COMPRA (CO)	VENTAS (VE)	Total general	Día	COMPRA (CO)	VENTAS (VE)	Total general
1	5.582.491	2.582.491	3.000.000	1	\$ 358.096.157	\$ 168.978.737	\$ -189.117.420
2		3.000.000	-3.000.000	2		\$ 188.278.490	\$ 188.278.490
5	1.597.182	1.597.182	-	5	\$ 100.303.030	\$ 100.452.808	\$ -149.778
7	500.000	500.000	-	7	\$ 30.875.000	\$ 30.906.789	\$ -31.789
8	2.000.000	2.000.000	-	8	\$ 120.400.000	\$ 121.322.662	\$ -922.662
19	1.000.000	1.000.000	-	19	\$ 51.010.000	\$ 51.109.120	\$ -99.120
21	500.000	500.000	-	21	\$ 28.750.000	\$ 28.875.000	\$ -125.000
22	2.887.718	2.887.718	-	22	\$ 163.633.611	\$ 164.698.746	\$ -1.065.135
26	1.717.022	1.717.022	-	26	\$ 100.102.383	\$ 100.199.562	\$ -97.179
30	6.136.655	6.136.655	-	30	\$ 361.891.573	\$ 362.706.531	\$ -814.958
<b>Total Julio 21</b>	<b>21.921.068</b>	<b>21.921.068</b>	<b>-</b>	<b>Total Julio 21</b>	<b>\$ 1.315.061.754</b>	<b>\$ 1.317.528.445</b>	<b>\$ -2.466.691</b>

En definitiva, el cuadro precedente deja en evidencia que el común denominador de estas operaciones es que ellas se hacen en el mismo día. Así, por ejemplo, en el mes de julio de 2021 este fue el comportamiento de las operaciones realizadas por MBI con acciones de CSAV, salvo los días 1 y 2, en que lo que se compró el día 1 se vendió al día siguiente.

22. Prácticamente en todos los casos, las operaciones de compra PH por MBI y las de venta PM o CN, fueron celebradas el mismo día y con segundos o minutos de diferencia. Ese brevísimo tiempo en que las acciones de Vapores estuvieron -nominalmente- en el patrimonio de MBI CB es demostrativo de lo que se viene explicando, en cuanto se trata de operaciones simultáneas,



*para las cuales es totalmente indiferente la información que se pudiere haber tenido del emisor y, por ende, no caen dentro de la prohibición del artículo 16 inciso 5. En caso contrario, habría que concluir, por ejemplo, que si en un período de blackout BanChile Corredores de Bolsa celebra una simultánea respecto de acciones de Quiñenco, CCU o el Banco de Chile, estaría infringiendo la norma, lo que sería totalmente absurdo.*

*23. Incluso cuando se celebra una operación CN y las acciones se registran por dos días a nombre de MBI en el DCV, ésta no queda como titular del derecho de dominio de aquellas, ya que no puede disponer ni gozar de tal derecho, pues de acuerdo al artículo 25 del Manual de Operaciones de Transacciones de la Bolsa de Comercio de Santiago sus dividendos, derechos políticos, crías que produzca o beneficios se radican en el patrimonio del comprador CN de las acciones. Lo mismo ocurre cuando la operación es PH o PM, pero en tal caso las acciones permanecen solo en tránsito y no en la custodia de MBI.*

*A modo de ejemplo, si un cliente compra acciones por intermedio de BanChile Corredores de Bolsa a MBI, y las 00:00 horas del día siguiente se produce el cierre del dividendo de dichas acciones, el derecho de percibir ese dividendo es de ese cliente (comprador a plazo), por lo que aun cuando la compañía le pagará el dividendo a MBI, dicha Corredora está obligada a traspasar el dividendo a BanChile, quien se lo entregará a su cliente. Lo mismo pasaría si reparte crías, opciones, etc.*

*24. Al comparar cada compra de acciones y la respectiva venta subsiguiente por parte de MBI, también se constata una pequeña diferencia o margen en el monto, siendo siempre la venta posterior superior a la compra, lo que representa la utilidad o spread para MBI por el financiamiento que otorga al corredor que requiere el financiamiento, lo que es equivalente a la tasa de interés propia del otorgamiento de un crédito.*

*En ese contexto, las operaciones de compraventa de acciones de Vapores efectuadas entre el 21 de julio y el 20 de agosto de 2021, por un monto total de \$15.077.888.701, reportaron una utilidad para MBI que no supera los \$10 millones y aquellas realizadas entre el 20 de octubre y el 19 de noviembre de 2021, cuyo monto total de fue \$50.873.853.914 le reportó una utilidad que no supera los \$50 millones.*

*25. Cabe agregar que en el caso de las operaciones PH y PM, el pago de las acciones se efectúa entre los Corredores directamente, en el mismo día o al siguiente, según si la operación es PH o PM, emitiéndose las respectivas facturas. En ambos casos, se percibe el pago de las acciones por el valor de la venta anterior, más el spread propio por el financiamiento otorgado. En las operaciones CN el pago se hace a través de la cámara de compensación del DCV*

*26. Desde la perspectiva del razonamiento que se viene desarrollando, cabe preguntarse entonces sí, en vez de simultáneas cortas, MBI hubiese celebrado un simple contrato de mutuo con el otro corredor que requería del financiamiento, prestándole dinero por 24 o 48 horas, con una tasa de interés, y ese otro corredor hubiese comprado acciones de Vapores, o bien lo hubiese*



hecho a través de una simultánea típica, de compra actual y venta a plazo, ¿quedaría esa operación de financiamiento afecta a la prohibición del inciso 5° del artículo 16 de la Ley de Mercado de Valores? Ciertamente, la respuesta será negativa.

27. Por otra parte, al observar el comportamiento global de las operaciones en el tiempo, ellas se van neteando, en el sentido que producto de una operación la Corredora constituye el capital de una nueva operación de la misma naturaleza, de lo que cabe concluir que su inversión real en las operaciones de financiamiento vinculadas a acciones de CSAV en los períodos observados en los cargos no fue de \$15.077.888.701 ni de \$50.873.853.914, respectivamente, sino que un monto sustancialmente inferior.

28. En consecuencia, al encontrarnos frente a operaciones de crédito o financiamiento, queda en evidencia que el reproche formulado dice relación con un aspecto meramente formal y no en vista al interés jurídico protegido por la norma, puesto que este no se ve afectado, toda vez que la información que emana de los estados financieros del emisor no influyen en esta operación en donde se persigue un interés o utilidad, sin relación con las variaciones que pueda tener el precio de mercado de la acción subyacente.

29. Es relevante destacar que este tipo de operaciones (“simultáneas cortas”) MBI no solo las realiza con acciones de CSAV ni exclusivamente en el período cuestionado en la formulación de cargos, sino que era habitual dentro del negocio de MBI CB, habiéndose realizado antes y después de dicho período, tanto respecto de papeles de Vapores como de otros emisores. De esta forma, se ratifica que la motivación de las transacciones sobre valores de la CSAV era de la obtener un spread financiando al mercado.

Como muestra incluimos un resumen del año 2021 sobre CSAV:

RESUMEN COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. 2021							
ACCIONES TRANSADAS VAPORES				VALORIZACIÓN			
MES	CO	VE	Total general	MES	CO	VE	Total general
todo el año 2021				VAPORES			
1	321.169.890	321.169.890	-	1	\$ 10.182.377.192	\$ 10.190.259.444	\$ 7.882.252
2	397.887.443	397.887.443	-	2	\$ 12.462.475.597	\$ 12.471.120.184	\$ 8.644.587
3	3.376.921	3.000.000	376.921	3	\$ 130.773.383	\$ 115.871.837	\$ -14.901.546
4	5.000.000	5.000.000	-	4	\$ 221.600.000	\$ 221.851.847	\$ 251.847
5	17.000.000	17.000.000	-	5	\$ 722.900.000	\$ 723.761.733	\$ 861.733
6	61.506.262	61.506.262	-	6	\$ 3.268.422.441	\$ 3.280.669.807	\$ 12.247.366
7	21.921.068	21.921.068	-	7	\$ 1.315.061.754	\$ 1.317.528.445	\$ 2.466.691
8	131.732.057	117.650.437	-14.081.620	8	\$ 8.020.105.620	\$ 7.188.591.037	\$ -831.514.583
9	16.861.867	30.943.487	14.081.620	9	\$ 970.687.648	\$ 1.845.634.214	\$ 874.946.566
10	187.956.677	187.956.677	-	10	\$ 9.671.650.794	\$ 9.661.559.867	\$ -10.090.927
11	396.072.320	394.241.475	-1.830.845	11	\$ 22.242.869.380	\$ 22.175.507.337	\$ -67.362.043
12	307.845.157	307.845.157	-	12	\$ 17.996.545.889	\$ 18.034.961.972	\$ 38.416.083
<b>Total general</b>	<b>1.868.329.662</b>	<b>1.866.121.896</b>	<b>2.207.766</b>	<b>Total general</b>	<b>\$ 87.205.469.698</b>	<b>\$ 87.227.317.724</b>	<b>\$ 21.848.026</b>



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-555-24-50095-O SGD: 2024010028672

30. Lo anterior también queda plasmado en la información contenida en los sistemas del DCV para las operaciones CN. Como ejemplo, en el cuadro de Movimientos de Custodia, administrado por el DCV, se presentan compras de Vapores realizadas por MBI el día 7 de julio de 2021 en forma bilateral con el vendedor FYSA Corredores de Bolsa, de 500.000 acciones de CSAV por \$30.875.000, apreciándose que el 9 de julio hubo otra compra CN de 5.211.363 acciones por \$322.321.051, los que en la segunda columna (“cantidad compra”) del detalle de la cámara de compensación (segundo cuadro) aparecen como un global. Sin embargo, la venta CN del 9 de julio de 500.000 acciones de la CSAV, que corresponde a la simultánea de aquella del 7 de julio, fue por \$30.906.780, generando dicha operación un spread de tan solo \$31.780 para MBI.

DCV 03/06/2023 13:19:34

Mbi Corredores De Bolsa S.A. Cuenta Posición  
Juan Carlos Chavez Correa Movimientos de Custodia

Muestra una lista con los movimientos seleccionados según el filtro aplicado.

**MOVIMIENTOS DE CUSTODIA - FILTRO VIGENTE**

Cuenta: Cualquiera Tipo de Operación: Cualquiera  
Instrumento: VAPORES Fecha Movimiento: 07/07/2021 - 09/07/2021  
Tipo de Movimiento: Cualquiera

**MOVIMIENTOS DE CUSTODIA - RESULTADO DE LA BÚSQUEDA**

Fecha Movimiento	Cuenta	Tipo Operación	Contraparte	Instrumento	C clave Operación	Cargo	Abono	Monto Transado
07/07/2021	12170607	CV COM Compra	12073 FINANZAS	VAPORES Unidades	225243	0,0000	500.000,0000	30.875.000,0000
07/07/2021	12170607	CV VEN Venta	13250 CCLV	VAPORES Unidades	CCLVRN000523	16.860.131,0000	0,0000	1.061.955.685,0000
07/07/2021	12170607	TC ABD Traspaso, abono	12170104 Terceros Rol	VAPORES Unidades	V471	0,0000	15.720.082,0000	0,0000
07/07/2021	12170607	TC ABD Traspaso, abono	12170112 Sin Descripción	VAPORES Unidades	V51	0,0000	1.097.182,0000	0,0000
07/07/2021	12170104	TC CAR Traspaso, carga	12170007 Terceros Rol	VAPORES Unidades	V471	15.720.082,0000	0,0000	0,0000
07/07/2021	12170112	TC CAR Traspaso, carga	12170007 Terceros Rol	VAPORES Unidades	V51	1.097.182,0000	0,0000	0,0000
08/07/2021	12170607	CV COM Compra	13250 CCLV	VAPORES Unidades	CCLVRN000560	0,0000	1.905.015,0000	118.044.951,0000
08/07/2021	12170607	TC CAR Traspaso, carga	12170112 Sin Descripción	VAPORES Unidades	V52	2.000.000,0000	0,0000	0,0000
08/07/2021	12170112	TC ABD Traspaso, abono	12170007 Terceros Rol	VAPORES Unidades	V52	0,0000	2.000.000,0000	0,0000
09/07/2021	12170607	CV COM Compra	13250 CCLV	VAPORES Unidades	CCLVRN000544	0,0000	5.211.363,0000	322.321.051,0000



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-555-24-50095-O SGD: 2024010028672

(SPN) Posiciones Netas Mil (62) (03-08-2023 14:08:38)

Fecha de Liquidación: 09-07-2021 Cédula: RV Agente Indirecto: Propias 2

Instrumento	Cantidad Compra	Cantidad Venta	Posición Neta	Monto Compra	Monto Venta	Saldo Neta	Estado	Fecha Liquidación
AFSANDRE	246.406,0000	0,0000	246.406,0000	23.035.680	0	-23.035.680	Liquidado	2021-07-09
AQUAS A	0,0000	10.000,0000	-10.000,0000	0	1.396.000	1.396.000	Liquidado	2021-07-09
AFIBUAB	0,0000	1.285,0000	-1.285,0000	0	2.081.700	2.081.700	Liquidado	2021-07-09
BCL	199,0000	128,0000	71,0000	0.014.910	3.871.469	-3.143.462	Liquidado	2021-07-09
B SANTANDER	251.567,0000	99.363,0000	192.199,0000	9.969.303	5.445.909	4.523.394	Liquidado	2021-07-09
CAP	1.786,0000	0,0000	1.786,0000	22.800.130	0	-22.800.130	Liquidado	2021-07-09
CCU	0,0000	347,0000	-347,0000	0	2.636.402	2.636.402	Liquidado	2021-07-09
CENCOSUD	1.300,0000	1.343,0000	-43,0000	2.028.000	1.812.379	-215.621	Liquidado	2021-07-09
MALLPLAZA	0,0000	3.025,0000	-3.025,0000	0	3.440.295	3.440.295	Liquidado	2021-07-09
MASISA	300.000,0000	300.000,0000	0,0000	4.030.000	4.110.000	90.000	Liquidado	2021-07-09
NORTEGRAN	0,0000	561.387,0000	-561.387,0000	0	2.035.993	2.035.993	Liquidado	2021-07-09
ORO BLANCO	0,0000	437.800,0000	-437.800,0000	0	1.422.860	1.422.860	Liquidado	2021-07-09
PARAUCO	33.385,0000	3.034,0000	32.251,0000	34.955.660	3.033.486	-31.922.204	Liquidado	2021-07-09
RIIPLEY	0,0000	24.621,0000	-24.621,0000	0	6.497.711	6.497.711	Liquidado	2021-07-09
SONDA	9.201,0000	17.439,0000	-8.194,0000	3.731.160	7.228.000	-3.477.700	Liquidado	2021-07-09
SIEMAS	2.463,0000	2.463,0000	0,0000	83.055.563	83.363.079	-307.516	Liquidado	2021-07-09
VAPORES	5.711.363,0000	500.000,0000	5.211.363,0000	353.227.840	30.006.780	-323.231.061	Liquidado	2021-07-09
				677.373.575	218.194.986	-459.178.589		

31. La misma operación se realizó de idéntico modo sobre acciones de otros emisores (Andina-A, Chile, CCU, Cencoshopp, Colbún, ECL, Nortegran, P Arauco, Ripley), pudiendo citar como ejemplo las realizadas sobre CCU en el año 2021 y abriendo en forma referencial el detalle de los meses de septiembre y octubre:



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
 FOLIO: RES-555-24-50095-O      SGD: 2024010028672

CCU AÑO 2021												
ACCIONES TRANSADAS				VALORIZACIÓN								
mes	COMPRA (CO)	VENTAS (VE)	Total general	mes	COMPRA (CO)	VENTAS (VE)	Total general					
ene	73.410	73.410	-	ene	\$ 443.334.345	\$ 442.879.292	\$ -455.053					
feb	62.847	62.847	-	feb	\$ 382.484.720	\$ 384.237.276	\$ 1.752.556					
mar	287.655	87.654	200.001	mar	\$ 1.872.598.814	\$ 577.174.446	\$ -1.295.424.368					
abr	215.734	415.735	-200.001	abr	\$ 1.464.148.747	\$ 2.769.473.458	\$ 1.305.324.711					
may	62.917	62.917	-	may	\$ 408.263.699	\$ 408.491.298	\$ 227.599					
jun	30.069	30.069	-	jun	\$ 206.206.751	\$ 206.508.438	\$ 1.301.687					
jul	131.026	151.026	-20.000	jul	\$ 1.013.527.457	\$ 1.184.583.452	\$ -171.055.995					
ago	72.779	52.779	20.000	ago	\$ 591.687.545	\$ 424.987.351	\$ -166.700.194					
sept	40.945	60.945	-20.000	sept	\$ 306.753.704	\$ 454.047.647	\$ -147.293.943					
oct	79.332	59.332	20.000	oct	\$ 548.449.007	\$ 406.841.330	\$ -141.607.677					
nov	1.360	1.360	-	nov	\$ 10.225.600	\$ 10.381.671	\$ 156.071					
dic	13.611	13.611	-	dic	\$ 94.596.450	\$ 95.097.748	\$ 501.298					
<b>Total 2021</b>	<b>1.071.685</b>	<b>1.071.685</b>	<b>-</b>	<b>Total 2021</b>	<b>\$ 7.341.276.839</b>	<b>\$ 7.364.703.407</b>	<b>\$ 23.426.568</b>					

ACCIONES TRANSADAS				VALORIZACIÓN			
día	COMPRA (CO)	VENTAS (VE)	Total general	día	COMPRA (CO)	VENTAS (VE)	Total general
SEPTIEMBRE				SEPTIEMBRE			
3		20.000	-20.000	3		\$ 155.798.000	\$ 155.798.000
6	20.000	3.330	16.670	6	\$ 155.140.000	\$ 26.606.700	\$ -128.533.300
7	3.946	616	3.330	7	\$ 30.931.859	\$ 4.867.160	\$ -26.064.699
16	6.944	6.944	-	16	\$ 49.649.600	\$ 51.163.392	\$ 1.513.792
20	55	55	-	20	\$ 382.245	\$ 397.375	\$ 15.130
27		9.078	-9.078	27		\$ 64.363.020	\$ 64.363.020
28	10.000	922	9.078	28	\$ 70.650.000	\$ 6.454.000	\$ -64.196.000
30		20.000	-20.000	30		\$ 144.398.000	\$ 144.398.000
<b>Total SEPT</b>	<b>40.945</b>	<b>60.945</b>	<b>-20.000</b>	<b>Total SEPT</b>	<b>\$ 306.753.704</b>	<b>\$ 454.047.647</b>	<b>\$ -147.293.943</b>
OCTUBRE				OCTUBRE			
1	29.665	9.665	20.000	1	\$ 210.416.159	\$ 67.851.451	\$ -142.564.708
13	3.352	3.352	-	13	\$ 22.800.304	\$ 22.827.120	\$ 26.816
18	420	420	-	18	\$ 2.831.280	\$ 2.835.000	\$ 3.720
21	20.000	30.000	-10.000	21	\$ 134.865.335	\$ 203.656.000	\$ 68.790.665
22	5.738	578	-	22	\$ 40.003.132	\$ 40.160.262	\$ 157.130
25	157	157	-	25	\$ 1.072.797	\$ 1.087.380	\$ 14.583
26	20.000	10.000	10.000	26	\$ 136.460.000	\$ 68.424.117	\$ -68.035.883
<b>Total OCT</b>	<b>79.332</b>	<b>54.172</b>	<b>20.000</b>	<b>Total OCT</b>	<b>\$ 548.449.007</b>	<b>\$ 406.841.330</b>	<b>\$ -141.607.677</b>
<b>Total neto 2 meses</b>			<b>-</b>	<b>Total neto 2 meses</b>			<b>\$ 5.686.266</b>

Asimismo, al abrir la información antes referida de un día determinado, por ejemplo el 16 de septiembre de 2021, se presenta el siguiente detalle, del cual se concluye que ese día MBI CB (rut 96.921.130-0) "compró" mediante 3 operaciones realizadas a las 15:44:58 horas un total de 6.499 acciones de CCU, en un precio total de \$49.649.600, vendiendo la misma cantidad mediante una sola operación de "venta" realizada a las 15:50:15, esto es cinco minutos y 17 segundo después, en \$51.163.392, generándose un spread o utilidad por \$1.513.792:

numero_orden	numero_cliente	numero_ejecutivo	clase_orden	tipo_orden	nemotecnico	tipo_instumento	cantidad	monto	moneda	precio_tasa_prima	plazo_validez	fecha_recepcion	hora_recepcion
1587456	96921130-0	AG01	TM	CO	CCU	ACCN	2.500	17.875.000	\$\$	7150	0	16-09-2021	15:44:58
1587457	96921130-0	AG01	TM	CO	CCU	ACCN	2.500	17.875.000	\$\$	7150	0	16-09-2021	15:44:58
1587458	96921130-0	AG01	TM	CO	CCU	ACCN	1.944	13.899.600	\$\$	7150	0	16-09-2021	15:44:58
1587446	96921130-0	AG01	TM	VE	CCU	ACCN	6.944	51.163.392	\$\$	7368	0	16-09-2021	15:50:15



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
 FOLIO: RES-555-24-50095-O SGD: 2024010028672

En similares términos se realizaron las operaciones simultáneas cortas respecto de distintos emisores, en diversas épocas y del mismo modo que otros Corredores de Bolsa también las ejecutaron sobre los mis emisores, dejando en evidencia que ese era el actuar de la industria, sin que los períodos de blackout sobre determinados emisores haya afectado el normal funcionamiento del mercado financiero.

**E. La información del emisor que se conoce con sus estados financieros es irrelevante para operaciones simultáneas y para aquellas que deben tratarse como tales, siendo inocuo el blackout:**

32. De lo que llevamos dicho, ha quedado explicado que la prohibición contemplada en el inciso 5° del artículo 16 de la Ley de Mercado de Valores persigue que quien esté directa o indirectamente vinculado al emisor de valores, no pueda usar información en beneficio propio durante el período de blackout.

33. Sin embargo, en las operaciones simultáneas, tanto en las normales como en las cortas, para el financista, como ocurre con MBI Corredores de Bolsa, las condiciones de venta están vinculadas por la simultaneidad de aquellas, sin que incida en ello la variación que pueda experimentar la acción subyacente.

34. En efecto, al realizar una simultánea a través del sistema de la Bolsa de Comercio, se registran todos los datos de dicha operación, las que corresponden a las propias de un crédito, a saber: (i) deudor (a través del código de corredores de bolsa "31"); (ii) el capital; (iii) el plazo de días y fecha de vencimiento; y (iv) la tasa aplicable. Como ejemplo, citamos una operación cualquiera respecto de SMU en que aparecen estos conceptos:



En una simultánea "corta" se presentan los mismos conceptos, en algunos casos bajo otras denominaciones, al hacer mención de: (i) acreedor (persona que otorga la orden); (ii) capital (indicado en pesos); (iii) plazo (que puede ser de 0, 1 o 2 días); y (iv) tasa aplicable. En el ejemplo del cuadro, la utilidad se produce por el interés pactado que corresponde a \$61.196, que se obtiene de la diferencia entre la suma de las "ventas" (\$2.170.830) y la "compra" (\$2.046.634),



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
 FOLIO: RES-555-24-50095-O      SGD: 2024010028672

como se presenta en el siguiente cuadro, que representa una operación PH real sobre acciones de Nortegran:

datos	DATOS DE OPERACIÓN				
	PARA LA COMPRA	PARA LA VENTA			
	Compra	Venta 1	Venta 2	Venta 3	venta 4
numero_orden	1454174	1454198	1454197	1454196	1454195
numero_cliente	96921130-0	96921130-0	96921130-0	96921130-0	96921130-0
numero_cuenta	1	1	1	1	1
numero_persona_otorga_orden	96921130-0	96921130-0	96921130-0	96921130-0	96921130-0
numero_ejecutivo	AG01	AG01	AG01	AG01	AG01
clase_orden	TM	TM	TM	TM	TM
tipo_orden	CO	VE	VE	VE	VE
codigo_isin	CLP5824Y1011	CLP5824Y1011	CLP5824Y1011	CLP5824Y1011	CLP5824Y1011
nemotecnico	NORTEGRAN	NORTEGRAN	NORTEGRAN	NORTEGRAN	NORTEGRAN
tipo_instrumento	ACCN	ACCN	ACCN	ACCN	ACCN
cantidad	679.945	109.945	190.000	190.000	190.000
monto	2.046.634	340.830	589.000	589.000	589.000
moneda	\$\$	\$\$	\$\$	\$\$	\$\$
precio_tasa_prima	3,01	3,1	3,1	3,1	3,1
plazo_validez	0	0	0	0	0
preferencia_bolsa	1	1	1	1	1
preferencia_mecanismo	2	2	2	2	2
fecha_recepcion	07-01-2021	07-01-2021	07-01-2021	07-01-2021	07-01-2021
hora_recepcion	12:58:14	13:03:38	13:03:38	13:03:38	12:58:58
fecha_aceptacion	07-01-2021	07-01-2021	07-01-2021	07-01-2021	07-01-2021
hora_aceptacion	12:58:14	13:03:38	13:03:38	13:03:38	12:58:58
numero_persona	96921130-0	96921130-0	96921130-0	96921130-0	96921130-0
anulacion	0	0	0	0	0
numero_orden_reemplazo	0	0	0	0	0
fecha_anulacion					
observaciones					

En consecuencia, se advierte que simultáneas típicas y cortas comparten los mismos elementos esenciales y tienen una misma naturaleza: son operaciones de financiamiento de un tercero.

35. En consecuencia, si el corredor financiero o comprador al contado contase con información que pudiese incidir en el precio de la acción, no obtendría beneficio alguna de ello, siendo entonces totalmente irrelevante para tales operaciones la existencia de la prohibición, porque se mantiene a salvo el bien jurídico protegido por la norma: evitar el uso de información privilegiada.

#### F. Ausencia de un factor de imputación:

36. Hemos sostenido que las operaciones cuestionadas no se avienen con el tipo previsto en el artículo 16 inciso 5 de la Ley de Mercado de Valores, puesto que no constituyen una transacción.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-555-24-50095-O SGD: 2024010028672

37. Existe consenso en nuestra doctrina y jurisprudencia en la aplicación del principio de culpabilidad a las sanciones administrativas, en cuanto “estas no pueden imponerse sino al infractor que ha actuado de forma dolosa o culpable”.

38. Eduardo Cordero enseña que una consecuencia de que la culpabilidad sea un principio del Derecho Administrativo Sancionador es que “(i) **la responsabilidad derivada de una infracción administrativa no es objetiva, ya que exige la reprochabilidad de la conducta del sujeto**, en la medida que en la situación concreta podía haberse sometido a los mandatos y prohibiciones establecidos por la norma; (ii) **La culpabilidad no sólo constituye el fundamento para la imposición de la sanción, sino que también determina su magnitud (...)** Es a partir de esta premisa que se formula el principio de proporcionalidad”.

39. Por su parte, en forma unánime la doctrina penal, de la que se nutre el Derecho Administrativo Sancionador, enseña que la culpabilidad presume la antijuridicidad, porque sólo es reprochable aquello que es ilícito.

40. Asimismo, tampoco hay relación causal, toda vez que el fin perseguido por la norma es evitar el uso de información privilegiada, la que por tratarse de una operación cuya naturaleza es la de financiamiento, en que el beneficio obtenido por MBI fue una tasa o spread, para lo cual la información contenida en los Estados Financieros de la CSAV publicados en agosto y noviembre de 2021, era totalmente irrelevante.

41. En conclusión, esta materia se enmarca dentro de la responsabilidad administrativa, la que es subjetiva y, por ende, requiere del factor de imputación. Consecuentemente, al no haberse infringido la norma, no puede aplicarse la sanción ni estimar que el señor Claro actuó en forma culpable ni antijurídica.

#### **G. Conclusión:**

42. En lo precedente, hemos demostrado que la operación que motiva la formulación de cargos no es una compra y venta de acciones para la cartera propia de MBI CB en la cual ella adquiere el título con miras a obtener un beneficio con su posterior enajenación.

43. Por el contrario, las características de las operaciones reprochadas, dejan en evidencia que ellas corresponden a una modalidad de operaciones simultáneas, denominadas simultáneas cortas, cuya estructura es propia de un financiamiento.

44. De esta manera, lo que corresponde resolver es si esas simultáneas cortas quedan o no incluidas en la prohibición del artículo 16 inciso 5 de la Ley N° 18.045. Para resolver ello, habrá de considerarse si el financiamiento descrito afecta o no al bien jurídico protegido por la norma en comento.



45. Como la información del emisor contenida en sus estados financieros no tiene incidencia en la tasa de interés que el financista cobra al financiado por la operación, habrá de concluirse que las simultáneas cortas no están incluidas en la prohibición aludida.

**H. EN SUBSIDIO, SE APLIQUE COMO SANCIÓN LA CENSURA O UNA MULTA DE LA MENOR CUANTÍA POSIBLE:**

46. En subsidio, y solo para el improbable caso que el señor Fiscal considere que los argumentos expuestos en los descargos no desvirtúan las infracciones atribuidas en la Formulación de Cargos, solicito proponer como sanción la censura contemplada en el N° 1 del artículo 37 del DL 3.538, o el monto menor de multa aplicable, por ser la que mejor se ajusta a los hechos de acuerdo con los criterios contemplados en el artículo 38 del mismo cuerpo legal.

47. En efecto, como se ha explicado, la naturaleza de las operaciones de que se trataba (una simultánea), hace imposible para mi representado hacer uso de la eventual información que hubiese tenido de Vapores, por lo que no reviste la gravedad al no vulnerar el bien jurídico que protege la norma. De todas maneras, debemos insistir en que el señor Claro no tuvo nunca acceso a las FECU de la CSAV.

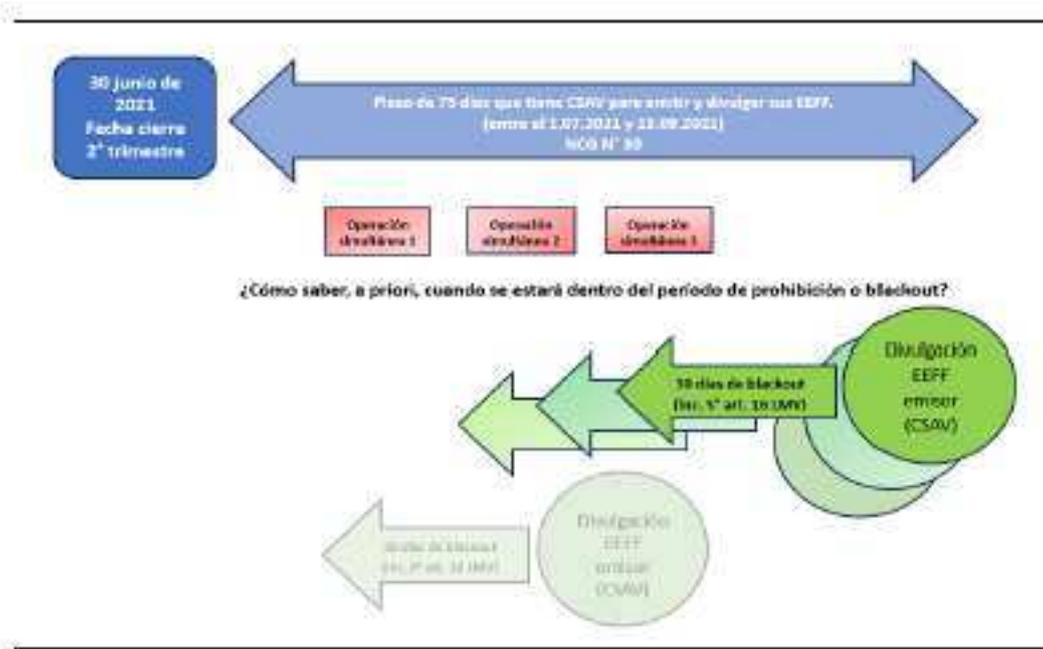
48. Por la misma razón, si se estima que mi representado incurrió en una conducta que deba ser objeto de una sanción, lo sería por un incumplimiento meramente formal, sin que ella pudiese influir en el mercado, generar desconfianza o riesgo en él, ni afectar la fe pública o la debida simetría en la información y tampoco pudo haber afectado los intereses de terceros.

49. En comparación con el monto que suman todas las operaciones observadas en la formulación de cargos, MBI sólo percibió un interés o utilidad que no superó los \$60 millones, lo que representa un beneficio económico bastante exiguo, y que corresponde a un interés propio de toda operación de crédito mercantil o financiamiento y no a una transacción bursátil propiamente tal.

50. El inciso 5° del artículo 16 de la Ley de Mercado de Valores establece un período de prohibición o blackout que comprende a los 30 días anteriores a la divulgación de los estados financieros del emisor. A su vez, la Norma de Carácter General (NCG) N° 431, que modificó el Título I.2.1.A.3 de la Sección II de la NCG N° 30, para el caso de los estados financieros intermedios del mes de junio, dispone que estos deben emitirse dentro de 75 días corridos contados desde la fecha de cierre del respectivo trimestre calendario y los de septiembre debe hacerse dentro de 60 días corridos computados desde el cierre del trimestre correspondiente.

De esta manera, el inversionista no tenía plena certeza del momento en que comenzaba el período de prohibición, ya que este se cuenta en forma retroactiva desde la emisión de los estados financieros, como se ejemplifica en el siguiente esquema:





*En la época en que se realizaron las operaciones reprochadas, el señor Claro no tenía conocimiento que la CSAV estaba dentro del período de blackout, más cuanto que en ese tiempo no tenía contacto fluido con su padre, al estar residiendo este último fuera de Santiago. Por ende, no cabe un reproche de culpabilidad o, a lo menos, justifica que se aplique la sanción de menor entidad.*

*Los estados financieros de junio y septiembre de 2021, cuyo período de blackout previo para celebrar transacciones es el objeto de los cargos, fueron los primeros en verse afectados por la normativa legal publicada en abril de ese año y la NCG 457 del 19 de julio de 2021, que estableció la obligación para los emisores de publicar en su página web las fechas de divulgación de sus EEF, a lo menos con 30 días de anticipación, lo que ratifica que estamos frente a un error excusable, reafirmando la necesidad de interpretar la prohibición en forma restrictiva y con sentido finalista.*

*51. Por su parte, de acuerdo a lo expuesto latamente a lo largo de este escrito, las operaciones realizadas por el señor Claro, quien ha tenido una destacada trayectoria profesional y no ha sido objeto de reproche relevante por parte de la CMF, tenían por objeto el financiamiento de otras corredoras, lo que no se encuentran en el supuesto que exige el inciso 5° del artículo 16 de la Ley 18.045.*

*52. Asimismo, se deberá considerar que, desde un primer momento, tanto el señor Claro como MBI Corredores de Bolsa, han colaborado con la investigación en todo lo que les ha sido posible, lo que se ha traducido en la entrega de la información que les ha sido pedida y, particularmente, en la declaración prestada el 26 de julio de 2022 ante la Unidad de Investigación que Ud. dirige.*



52. Asimismo, se deberá considerar que, desde un primer momento, tanto el señor Claro como MBI Corredores de Bolsa, han colaborado con la investigación en todo lo que les ha sido posible, lo que se ha traducido en la entrega de la información que les ha sido pedida y, particularmente, en la declaración prestada el 26 de julio de 2022 ante la Unidad de Investigación que Ud. dirige.

53. Por último, dado lo reciente de la norma que establece la infracción, al tiempo en que se efectuaron las operaciones cuestionadas, la CMF no había aplicado sanciones previas en relación a la prohibición contemplada en el inciso 5° del artículo 16 de la Ley de Mercado de Valores. Con posterioridad, incluso después de haberse iniciado esta investigación en noviembre de 2022, el Consejo de la CMF aplicó las primeras sanciones por infracción a la norma citada, mediante Resoluciones Exentas N°s. 8950 y 8952, ambas del 23 de diciembre de 2022, en que aplicó una multa de UF 100 a los señores Eugenio Von Chrismar Carvajal y Fernando Echeverría Vial, respectivamente.

Cabe hacer notar que en tales casos, según fluye de las sanciones cursadas, los formulados de cargos realizaron operaciones de compra de acciones y se quedaron con dichas posiciones, situación que no ocurre en la especie, al tratarse de operaciones de financiamiento que debías ser tratadas como simultáneas.

54. Teniendo en consideración las circunstancias descritas, en el caso de proponerse e imponerse una eventual sanción, solo sería proporcional a la infracción atribuida al señor Claro Montes la censura prevista en el artículo 36 N° 1 del DL 3538 o la aplicación de una multa por el monto de menor valor.”.

#### **IV. 2. ANÁLISIS CARGO: Infracción al artículo 16 inciso 5° de la Ley N°18.045, Ley de Mercado de Valores.**

Lo anterior -según el Oficio de Cargos- por cuanto el Investigado “encontrándose sujeto a una prohibición para efectuar transacciones sobre valores del emisor Compañía Sud Americana de Vapores, el Sr. Arturo Claro Montes, hijo del ex director de dicho emisor, Sr. Arturo Claro Fernández, a través de la sociedad MBI Corredores de Bolsa S.A., entre los días 21 de julio y 20 de agosto de 2021, realizó operaciones de compraventa con el título VAPORES por un monto total ascendente a \$15.077.888.701.-; y entre los días 20 de octubre y 19 de noviembre de 2021, realizó operaciones de compraventa con el título VAPORES por un monto total ascendente a \$50.873.853.914.”.

1.) Que, **en primer lugar**, como cuestión preliminar, cabe señalar que el artículo 16 inciso 5° de la Ley N°18.045 cuya infracción se imputó, dispone que:

**“Sin perjuicio de las políticas que adopte cada emisor, los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de un emisor de valores de oferta pública, así como sus cónyuges, convivientes y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, no podrán**



***efectuar, directa o indirectamente, transacciones sobre los valores emitidos por el emisor, dentro de los treinta días previos a la divulgación de los estados financieros trimestrales o anuales de este último”.***

2.) Que, **en segundo lugar**, asentado el marco legal que rige al Investigado y cuyo incumplimiento le fue imputado, cabe determinar si éste -el señor Claro-, en definitiva, realizó transacciones, a través de la Corredora MBI, respecto del título VAPORES durante el periodo de bloqueo en los términos formulados en el Oficio de Cargos.

Sobre el particular, no existe controversia en esta instancia administrativa sobre los siguientes hechos:

2.1.) Que, Sud Americana de Vapores S.A. es una sociedad anónima abierta y emisor de valores fiscalizado por esta CMF.

2.2.) Que, el Investigado es hijo del ex director de Sud Americana de Vapores S.A., el señor Arturo Claro Fernández, quien falleció el día 31 de enero de 2022.

2.3.) Que, los estados financieros al 30 de junio de 2021 de Sud Americana de Vapores S.A. fueron aprobados en sesión de directorio de fecha 20 de agosto de 2021, con la asistencia y aprobación del señor Arturo Claro Fernández, en su calidad de director de dicho emisor.

A su vez, tales estados financieros fueron divulgados con fecha 20 de agosto de 2021.

2.4.) Que, los estados financieros al 30 de septiembre de 2021 de Sud Americana de Vapores S.A. fueron aprobados en sesión de directorio de fecha 19 de noviembre de 2021, con la asistencia y aprobación del señor Arturo Claro Fernández, en su calidad de director de dicho emisor.

A su vez, tales estados financieros fueron divulgados con fecha 19 de noviembre de 2021.

2.5.) Que, el Investigado es propietario del 50% de MBI Corredores de Bolsa S.A.

2.6.) Que, durante los periodos de bloqueo consignados, el Investigado, a través de la Corredora MBI, realizó operaciones con el título VAPORES, las que se encuentran detalladas en los Anexos N°1 y 2 del Oficio de Cargos y que no fueron materia de controversia.

3.) Que, **en tercer lugar**, del examen de los antecedentes no controvertidos en este Procedimiento Sancionatorio, debe concluirse lo siguiente:

3.1.) Que, el Investigado es hijo del señor Arturo Claro Fernández quien, a su vez, fue el director de Sud Americana de Vapores S.A. que aprobó los estados financieros de dicho emisor al 30 de junio y al 30 de septiembre ambos de 2021 y, por consiguiente, de conformidad con el artículo



16 inciso 5° de la Ley 18.045, el Investigado se encontró inhibido por ley para realizar -directa o indirectamente- transacciones sobre los valores emitidos por ese emisor, dentro de los treinta días previos a la divulgación de tales estados financieros.

**3.2.)** Que, el periodo de bloqueo comenzó a regir a partir de “*los treinta días previos a la divulgación de los estados financieros*”.

**3.3.)** Que, el Investigado, durante el periodo de bloqueo realizó, a través de la Corredora MBI, operaciones con el título VAPORES a las que se refieren los Anexos N°1 y 2 del Oficio de Cargos.

**4.)** Que, en cuarto lugar, y no obstante lo anteriormente expuesto, la defensa del Investigado sostuvo que tales operaciones no corresponden a las transacciones prohibidas por el artículo 16 inciso 5° de la ley 18.045.

**4.1.)** Que, **primero**, la defensa del Investigado sostuvo que la conducta prohibida por el artículo 16 inciso 5° de la Ley 18.045 sólo estaría restringida para operaciones de compraventa de valores y no así para otros tipos de transacciones y que, además, las operaciones reprochadas no habrían conllevado riesgo de uso de información privilegiada.

**4.2.)** Que, **segundo**, la defensa sostuvo que las operaciones realizadas obedecerían a “simultáneas cortas”, esto es, operaciones de financiamiento que no constituyen transacción, pues no hubo ánimo de adquirir acciones y que, por tanto, la información contenida en los estados financieros resultaba inocua.:

**5.)** Que, en quinto lugar, para resolver este Procedimiento Sancionatorio resulta necesario determinar si las operaciones realizadas durante el periodo de bloqueo con el título VAPORES por el Investigado, a través de la Corredora MBI, correspondieron a las transacciones prohibidas por el artículo 16 inciso 5° de la Ley 18.045.

**5.1.)** Que, **primero**, en relación con que el artículo 16 inciso 5° de la Ley 18.045 sólo prohibiría, de acuerdo con la opinión de la defensa del Investigado, realizar compraventa de valores y no se extendería, por tanto, a otros negocios o convenciones, como las operaciones de financiamiento, debe ponderarse lo siguiente:

**5.1.1.)** Que, debe considerarse que el artículo 16 inciso 5° de la Ley 18.045 prohíbe a los *insiders* y sus relacionados “*efectuar, directa o indirectamente, transacciones sobre los valores emitidos por el emisor*” respecto del cual recaen los estados financieros respectivos.

Así, se ha prohibido a los *insiders* de los emisores de valores (directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales) y sus relacionados (cónyuges, convivientes y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad), realizar transacciones sobre los valores emitidos por el respectivo emisor dentro de los 30 días que anteceden a la divulgación de sus estados financieros.



Por consiguiente, yerra la defensa del Investigado al sostener que la norma cuya infracción se imputó establece como requisito de procedencia el uso de información privilegiada, por cuanto tales elementos -la información privilegiada y su utilización- son requisitos propios de la conducta prohibida por el artículo 165 de la Ley 18.045 la que resulta ajena a esta instancia administrativa en atención al tenor del cargo formulado por la UI.

5.1.2.) Que, a su vez, debe recalcarse que la voz “*transacciones*”, conforme al tenor literal de la norma citada, no se encuentra restringida únicamente a la hipótesis que la defensa del Investigado estima que se encuentra prohibida, sino que es amplio, dado que la Ley no contempla excepciones.

5.1.3.) Que, por consiguiente, **se rechazarán los Descargos** conforme a los cuales, supuestamente, la prohibición contenida en el artículo 16 inciso 5° de la Ley 18.045 resultaría únicamente aplicable a operaciones de compraventa de valores, pues la voz “*transacciones*” comprende todos aquellos convenios o negocios en que las partes operan con valores de oferta pública.

5.2.) Que, **segundo**, en relación con que las operaciones reprochadas corresponderían, según la defensa del Investigado, a “*simultáneas cortas*” y, por tanto, a operaciones de financiamiento, debe considerarse lo siguiente:

5.2.1.) Que, a este respecto, es menester tener en cuenta que las transacciones que la defensa del Investigado ha denominado “*simultáneas cortas*”, no encuentran regulación en la ley ni en la normativa especial dictada por los organismos competentes.

A su vez, del examen de los antecedentes probatorios aparejados a esta instancia administrativa, es dable concluir que las transacciones realizadas por el Investigado, a través de la Corredora MBI, no corresponden a operaciones simultáneas.

Por el contrario, del análisis de los medios de prueba, aparece que las transacciones realizadas con el título VAPORES por el Investigado, a través de la Corredora MBI, corresponden a operaciones de compra y venta.

Así y, dado que las transacciones realizadas por el Investigado corresponden a transacciones a término, es dable concluir que a éstas les resulta aplicable el marco legal y regulatorio general establecido para esos efectos, por lo que no resulta procedente aquella alegación según la cual “*no puede sancionarse a un corredor por operaciones que no se han regulado*” ya que no resulta efectiva.

De este modo, más allá de que las transacciones se hayan realizado en un breve tiempo o con la finalidad de obtener un margen al corto plazo según afirma la defensa del Investigado, debe



concluirse que las transacciones reprochadas se tratan de compras o ventas, es decir, transacciones de valores, por lo que **no podrá prosperar esta alegación**.

**5.2.2.)** Que, por tanto, **se rechazarán los Descargos evacuados** en esta parte, pues las operaciones de compra y venta realizadas por el Investigado, a través de la Corredora MBI, durante el periodo de bloqueo, correspondieron a transacciones a término que recayeron sobre los valores emitidos por el emisor Sud Americana de Vapores S.A., lo que se le encontraba prohibido, precisamente en su calidad de hijo del director de dicho emisor que aprobó los estados financieros respectivos, por lo que, en la especie, infringió el artículo 165 inciso 5° de la Ley 18.045.

**6.)** Que, **en los términos expuestos se rechazarán los Descargos evacuados**.

**IV.2. ANÁLISIS DESCARGOS SUBSIDIARIOS: “Se aplique como sanción la censura o una multa de la menor cuantía posible”.**

**1.)** Que, **en primer lugar**, las alegaciones vertidas por la defensa del Investigado en este punto no constituyen un eximente de la responsabilidad imputada. En este sentido, dichas alegaciones fueron vertidas de forma subsidiaria y con el objeto de que se le aplique la sanción de censura o una multa de la menor cuantía posible.

**2.)** Que, **en segundo lugar**, es menester destacar que la ponderación de las circunstancias para determinar el rango y monto específico de la sanción de multa corresponde a una atribución exclusiva y excluyente de este Consejo de la CMF.

**3.)** Que, **en tercer lugar**, en el Acápite VI. “Decisión” de esta Resolución Sancionatoria, se contienen todas las consideraciones en relación a las circunstancias para la determinación del rango y monto específico de la multa que se resuelve aplicar, para lo cual, se ha tenido en cuenta cada uno de los criterios orientadores contemplados en el artículo 38 del DL 3538, analizando para tales efectos la prueba aparejada al Procedimiento Sancionatorio por el Fiscal y aquella rendida por el Investigado, así como la ponderación de todas sus alegaciones y defensas.

**4.)** Que, **en cuarto lugar**, en cuanto a la alegación según la cual la naturaleza de las operaciones hizo imposible al señor Claro haber hecho uso de la eventual información que hubiese tenido de VAPORES por lo que no reviste la gravedad al no vulnerar el bien jurídico que protege la norma, debe considerarse que, tal como se ha razonado, las operaciones reprochadas correspondieron a transacciones a término realizadas durante el periodo de bloqueo por lo que el Investigado transgredió la norma cuya infracción se le imputó, esto es, el artículo 16 inciso 5° de la Ley 18.045, siendo ajeno a esta instancia administrativa el uso de información privilegiada al no habersele reprochado la conducta descrita en el artículo 165 de la Ley 18.045.

**5.)** Que, **en quinto lugar**, en cuanto a la alegación según la cual el Investigado incurrió en una infracción meramente formal sin haber influido en el Mercado, debe considerarse que, en la



especie, el Investigado realizó transacciones durante el periodo de bloqueo pasando por alto las normas que gobiernan la materia y la forma en que los agentes del Mercado deben comportarse.

6.) Que, **en sexto lugar**, en cuanto a la alegación según la cual *“MBI sólo percibió un interés o utilidad que no supero los \$60 millones, lo que representa un beneficio económico bastante exiguo”*, debe considerarse que, este es un elemento a ponderar para fijar el monto de la multa de la que resulta merecedor el Investigado.

7.) Que, **en séptimo lugar**, en cuanto a la alegación de que *“el inversionista no tenía plena certeza del momento en que comenzaba el período de prohibición, ya que éste se cuenta en forma retroactiva desde la emisión de los estados financieros”*, debe considerarse que, los actores que intervienen en el Mercado de Valores y las entidades fiscalizadas, deben conocer la ley y normativa que los rige, como condición mínima del ejercicio de sus actividades, por lo que se reprocha al Investigado pasar por alto el periodo de bloqueo establecido en la Ley de Mercado de Valores y que debió conocer.

Lo anterior, considerando que conforme a lo dispuesto en la NCG N°30 *“los emisores de valores deberán publicar en sus sitios en Internet, en caso de tenerlos, y a través del Módulo SEIL establecido para ello por esta Comisión, la fecha o calendario de fechas en que procederán con la divulgación de sus estados financieros. Lo anterior, con al menos 30 días de antelación a esa fecha. Tan pronto sean remitidos los antecedentes a través del Módulo SEIL, estos serán divulgados a través del sitio en Internet de la Comisión”*.

8.) Que, **en octavo lugar**, en cuanto a la alegación que el Investigado ha tenido una destacada trayectoria profesional y no ha sido objeto de reproche relevante por parte de la CMF, debe considerarse que, este Consejo ponderará dicha circunstancia para los efectos de fijar el monto de la multa de la que resulta merecedor el Investigado.

9.) Que, **en noveno lugar**, en cuanto a la alegación de que el Investigado ha colaborado con la investigación en todo lo que le ha sido posible, debe considerarse que no se acreditó en este Procedimiento Sancionatorio una colaboración especial del Investigado, que no fuera responder los requerimientos del Fiscal y de esta Comisión a los que legalmente se encuentra obligado.

10.) Que, **en décimo lugar**, en cuanto a la alegación según la *“al tiempo en que se efectuaron las operaciones cuestionadas, la CMF no había aplicado sanciones previas”* y que en los casos que ya han sido sancionados *“los formulados de cargos realizaron operaciones de compra de acciones y que quedaron con dichas posiciones, situación que no ocurre en la especie”*, debe considerarse que, según ya se señaló, dicha defensa no constituye un eximente de la responsabilidad que se le imputó, especialmente considerando que se trataba de una prohibición legal vigente.



## V. CONCLUSIÓN.

1. Que, como cuestión preliminar, cabe señalar que de conformidad con lo dispuesto en el artículo 16 inciso 5° de la Ley 18.045 cuya infracción se imputó al Investigado: *“Sin perjuicio de las políticas que adopte cada emisor, los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de un emisor de valores de oferta pública, así como sus cónyuges, convivientes y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, no podrán efectuar, directa o indirectamente, transacciones sobre los valores emitidos por el emisor, dentro de los treinta días previos a la divulgación de los estados financieros trimestrales o anuales de este último”*.
2. Es decir, conforme a la norma citada, se ha prohibido a los *insiders* de los emisores de valores (directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales) y sus relacionados (cónyuges, convivientes y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad), realizar transacciones sobre los valores emitidos por el respectivo emisor dentro de los 30 días que anteceden a la divulgación de sus estados financieros.
3. En la especie, los estados financieros Sud Americana de Vapores S.A. al 30 de junio y al 30 de septiembre, ambos de 2021, fueron aprobados, entre otros, por el director señor Arturo Claro Fernández, padre del Investigado.
4. Por consiguiente, el Investigado se encontró inhibido por ley, para realizar -directa o indirectamente- transacciones sobre los valores emitidos por ese emisor, dentro de los treinta días previos a la divulgación de tales estados financieros.
5. No obstante lo anterior, el Investigado, durante el periodo de bloqueo realizó, a través de la Corredora MBI, transacciones con el título VAPORES, infringiendo de esa forma la prohibición antes indicada.

## VI. DECISIÓN.

1. Que, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha considerado y ponderado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidas y hechos valer en el Procedimiento Sancionatorio, llegando al convencimiento que, en la especie, se ha verificado la siguiente infracción respecto del señor **Arturo Claro Montes**:

*Infracción a la prohibición prevista en el inciso quinto del artículo 16 de la Ley N°18.045, toda vez que, encontrándose sujeto a una prohibición para efectuar transacciones sobre valores del emisor Compañía Sud Americana de Vapores, el Sr. Arturo Claro Montes, hijo del ex director de dicho emisor, Sr. Arturo Claro Fernández, a través de la sociedad MBI Corredores de Bolsa S.A., entre los días 21 de julio y 20 de agosto de 2021, realizó operaciones de compraventa con el título VAPORES por un monto total ascendente a \$15.077.888.701.-; y entre los días 20 de octubre y 19 de noviembre de 2021, realizó operaciones de compraventa con el título VAPORES por un monto total ascendente a \$50.873.853.914.-.*



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

**2.1. La gravedad de la conducta:**

Que, la prohibición que rige a los *insiders* de los emisores -y su relacionados- de realizar transacciones respecto de sus valores emitidos dentro de los 30 días previo a la divulgación de los estados financieros y que se encuentra contemplada en el artículo 16 inciso 5° de la Ley N°18.045, tiene por objeto evitar que dichas personas operen con tales valores en atención al distinto grado de información en que participan los distintos actores del Mercado, propendiendo a una mayor transparencia, integridad y equidad en el Mercado de Valores.

No obstante lo anterior, el Investigado realizó transacciones durante el periodo de bloqueo, transgrediendo de esa forma una norma que precisamente busca mitigar el riesgo que determinados agentes, por su posición en los emisores de valores -y sus relacionados-, operen con ventajas de información en el Mercado.

Finalmente, para determinar la gravedad, entre otros factores ya analizados, se ha considerado también la materialidad y cantidad de las transacciones realizadas durante el periodo de bloqueo, lo que se encuentra consignado en esta Resolución Sancionatoria.

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

Que, de acuerdo con los antecedentes, el Investigado reconoce haber obtenido un beneficio económico derivado de la infracción que se sanciona, de modo que ello será considerado para ponderar el monto de la sanción a aplicar.

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

Que, a este respecto debe considerarse que el Investigado realizó transacciones durante el periodo de bloqueo poniendo en riesgo el correcto funcionamiento del Mercado de Valores, pues, pasó por alto las normas que gobiernan la materia, y que tienen por objetivo evitar que ciertos actores puedan encontrarse en posición de ventaja respecto a la información que circula en el mercado, a fin de resguardar la equidad y transparencia.

**2.4. La participación de los infractores en la misma:**

Que, no se ha desvirtuado la participación que cabe al Investigado en las infracciones imputadas.



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

Que, revisados los archivos de esta Comisión no se observan sanciones previas impuestas al Investigado en los últimos 5 años.

**2.6. La capacidad económica de los infractores:**

Que, no se aportaron antecedentes a este Procedimiento Sancionatorio que permitan determinar la capacidad económica del Investigado.

**2.7. Las sanciones aplicadas con anterioridad por esta Comisión en las mismas circunstancias:**

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

- Resolución Exenta N°8952 de fecha 23 de diciembre de 2022, que aplicó al señor Fernando José Echeverría Vial, la sanción de multa de UF 100 por infracción al inciso quinto del artículo 16 de la Ley N° 18.045.
- Resolución Exenta N°8950 de fecha 23 de diciembre de 2022, que aplicó al señor Eugenio Von Chrismar Carvajal, la sanción de multa de UF 100 por infracción al inciso quinto del artículo 16 de la Ley N° 18.045.
- Resolución Exenta N° 153, de fecha 5 de enero de 2023, que aplicó al Sr. Álvaro Gabriel Izquierdo Wachholtz la sanción de multa de UF 100 por infracción al inciso quinto del artículo 16 de la Ley N° 18.045.
- Resolución Exenta N°4157 de fecha 14 de junio de 2023, que aplicó a la señora Claudia Marcela Herrera García, la sanción de multa de UF 50 por infracción al inciso quinto del artículo 16 de la Ley N° 18.045.

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

Que, no se acreditó en este Procedimiento Sancionatorio una colaboración especial del Investigado, que no fuera responder los requerimientos del Fiscal y de esta Comisión a los que legalmente se encuentra obligado.

**3.** Que, en virtud de todo lo antes expuesto, y habiendo considerado y ponderado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidos y hechos valer en el procedimiento administrativo, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, en **Sesión Ordinaria N° 374 de 11 de enero de 2024**, dictó esta Resolución.



**EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, CON EL VOTO DE SU PRESIDENTA SOLANGE BERSTEIN JÁUREGUI Y LOS COMISIONADOS BERNARDITA PIEDRABUENA KEYMER Y AUGUSTO IGLESIAS PALAU, RESUELVE:**

1. Aplicar al señor **Arturo Claro Montes** la **sanción de multa**, a beneficio fiscal, ascendente a **800 Unidades de Fomento, pagadera en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago**, por infracción al **inciso quinto del artículo 16 de la Ley N° 18.045**.
2. Remítase al sancionado, copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.
3. El pago de la multa deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 59 del DL N°3538. Para ello, deberá ingresar al sitio web de la Tesorería General de la República y pagar a través del el Formulario N°87. El comprobante de pago deberá ser ingresado utilizando el módulo “CMF sin papeles” y enviado, además, a la casilla de correo electrónico [multas@cmfchile.cl](mailto:multas@cmfchile.cl), para su visado y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago. De no remitirse, la Comisión informará a la Tesorería General de la Republica que no cuenta con el respaldo de pago de la multa, a fin de que ésta efectúe el cobro de la misma. Sus consultas sobre pago de la multa puede efectuarlas a la casilla de correo electrónico antes indicada.
4. En caso de ser aplicable lo previsto en el Título VII del DL N°3538, díctese la resolución respectiva.
5. Contra la presente Resolución procede el recurso de reposición establecido en el artículo 69 del DL N°3538, el que debe ser interpuesto ante la Comisión para el Mercado Financiero, dentro del plazo de 5 días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución; y, el reclamo de ilegalidad dispuesto en el artículo 71 del DL N°3538, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la resolución que impuso la sanción, que rechazó total o parcialmente el recurso de reposición o, desde que ha operado el silencio negativo al que se refiere el inciso tercero del artículo 69.
6. Lo anterior, fue acordado con el **voto disidente** de la Comisionada señora **Catherine Tornel León**, quien fue del parecer que el señor Arturo Claro Montes no incurrió en la infracción imputada, por cuanto del examen de los antecedentes, y especialmente de los descargos, aparece que las transacciones realizadas por el Investigado durante el periodo de bloqueo no tuvieron por propósito alterar su posición accionaria en el emisor, de modo que las mismas acciones que se compraban eran posterior e inmediatamente vendidas, sin que haya habido, en definitiva, alteraciones en la participación en la propiedad del emisor, ni hayan buscado tomar o deshacerse de una posición, por lo que es de la opinión de levantar el cargo.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.



Para validar ir a <http://www.svs.cl/institucional/validar/validar.php>  
FOLIO: RES-555-24-50095-O      SGD: 2024010028672



*[Handwritten signature]*

Solange Michelle Berstein Jáuregui  
Presidente  
Comisión para el Mercado Financiero



*[Handwritten signature]*

Bernardita Piedrabuena Keymer  
Comisionada  
Comisión para el Mercado Financiero



*[Handwritten signature]*

Augusto Iglesias Palau  
Comisionado  
Comisión para el Mercado Financiero



*[Handwritten signature]*

Catherine Tornel León  
Comisionada  
Comisión para el Mercado Financiero

