

**REF.: APLICA SANCIONES AL SEÑOR
GABRIEL RUIZ-TAGLE CORREA.**

SANTIAGO, 8 DE NOVIEMBRE DE 2019

RESOLUCION EXENTA N°7604

VISTOS:

1. Lo dispuesto en los artículos 5, 20 N°4, 37, 38, 52 y 58 del Decreto Ley N°3.538 de 1980, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, artículo 1 y en el Título II de la Normativa Interna de Funcionamiento del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero, que consta en la Resolución Exenta N°3.100 de 1 de junio de 2019; en el Decreto Supremo N°437 del Ministerio de Hacienda del año 2018 y en el Decreto Supremo N°1.207 del Ministerio de Hacienda del año 2017.

2. Lo dispuesto en los artículos 164, 165 y 166, letra a), de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores.

CONSIDERANDO:

I. DE LOS HECHOS.

I.1. ANTECEDENTES GENERALES.

1. Blanco y Negro S.A. (en adelante, “ByN” o la “Sociedad”, indistintamente) es una sociedad anónima abierta que se encuentra inscrita en el Registro de Valores que lleva esta Comisión, desde el 30 de mayo de 2005, bajo el número 902. Sus acciones están inscritas en las bolsas de valores nacionales y se transan con el nombre de Colo Colo (en adelante, “acciones Colo Colo” o “acciones de Colo Colo”, indistintamente).

2. Mediante correo electrónico ingresado a las 22:24 horas del día 31 de mayo de 2018, a la casilla de la encargada de colaboración compensada de esta Comisión, el abogado señor Javier Díaz Velásquez, en representación del señor Gabriel Ruiz-Tagle Correa (en adelante e indistintamente, el “Investigado”), efectuó una presentación en la que dio a conocer hechos cometidos por su representado que podrían constituir infracciones a la normativa bajo fiscalización de la Comisión.

3. En razón de lo anterior, se dio inicio al procedimiento de colaboración compensada del artículo 58 del Decreto Ley N°3.538, en el cual, luego de dos presentaciones complementarias de fechas 8 de junio y 11 de julio de 2018 y de la declaración del Investigado, de fecha 24 de julio de ese mismo año, la encargada de colaboración compensada remitió al Fiscal de la Unidad de Investigación de esta Comisión (en adelante, el “Fiscal”) su informe denominado “Acta de Aceptación de Antecedentes”, con fecha 31 de julio de 2018.

4. Mediante Resolución UI N°07, de 31 de julio de 2018, se dio inicio a la investigación sobre los hechos materia de la autodenuncia efectuada por el Investigado.

5. Con fecha 3 de agosto de 2018, el Fiscal recibió el Oficio Reservado N°434 del Intendente de Supervisión del Mercado de Valores, el cual informaba que, producto de un proceso de fiscalización de la División de Control de Infraestructura de Mercado y Monitoreo de esta Comisión, se detectaron casos de posibles infracciones al artículo 165 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, sobre información privilegiada, por transacciones con acciones de Colo Colo informadas por personas relacionadas a esa Sociedad conforme a la Norma de Carácter General N°269 de 2009 de esta Comisión, con probable conocimiento de los estados financieros al 31 de marzo de 2018 aprobados por el directorio, antes que los mismos fueran públicos. En particular se identificaron transacciones con la acción Colo Colo realizadas por la sociedad Inversiones III Limitada, de propiedad del Investigado, director de ByN.

6. Mediante Resolución UI N°26, de 24 de septiembre de 2018, y en razón de los hechos denunciados por el Oficio Reservado N°434 del Intendente de Supervisión del Mercado de Valores, el Fiscal resolvió iniciar una investigación para esclarecer los hechos materia de autos.

7. Mediante Resolución UI N°31, de 5 de noviembre de 2018, el Fiscal resolvió la investigación conjunta de los hechos materia de la autodenuncia del Investigado, indagados en la investigación iniciada mediante Resolución UI N°07, de 31 de julio de 2018, y los hechos denunciados internamente por el señor Intendente de Supervisión del Mercado de Valores de esta Comisión, remitidos mediante Oficio Reservado N°434, e indagados en la investigación iniciada mediante Resolución UI N°26, de 24 de septiembre de 2018, en cuanto se refieran al señor Ruiz-Tagle.

8. Con fecha 7 de noviembre de 2018, el Fiscal emitió, en el contexto del procedimiento de colaboración compensada, el “Acta de Compromiso y Recomendación” e hizo entrega de la misma al representante del Investigado.

II.2. HECHOS.

A partir de los antecedentes recabados por la Unidad de Investigación de esta Comisión, se ha podido acreditar la ocurrencia de los siguientes hechos:

1. El día 17 de abril de 2018, en la junta ordinaria de accionistas de ByN, se produjo la renovación del directorio de la Sociedad. Concluida la votación de los accionistas, se eligió a los 7 directores de la serie B, entre los cuales se encuentra el Investigado, quien, asimismo, fue elegido como presidente del directorio de ByN en la sesión de directorio celebrada a continuación de la junta ordinaria de accionistas en cuestión.

2. El Investigado es propietario mayoritario y representante legal de la sociedad Inversiones III Limitada (en adelante, “Inversiones III”), sociedad constituida el 6 de enero de 2005. El gerente general y representante legal de dicha sociedad es el señor Felipe Santiago Baraona Undurraga.

3. Según consta en los registros de clientes y de personas autorizadas para dar órdenes por Inversiones III en Banchile Corredores de Bolsa S.A. (en adelante, “Banchile”), son apoderados de la misma, entre otros, los señores Felipe Baraona Undurraga y José Miguel Olivares Padilla.

4. Por su parte, según consta en los registros de clientes y de personas autorizadas para dar órdenes por Inversiones III en Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa (en adelante, “Larraín Vial”), es apoderado de la misma, entre otros, el señor Felipe Baraona Undurraga.

5. Desde la designación del Investigado como presidente del directorio de ByN hasta julio de 2018, Inversiones III efectuó las siguientes operaciones en acciones Colo Colo:

Transacciones acciones Colo Colo Inversiones III Ltda.						
	Compras			Ventas		
FECHA	Acciones	Monto \$	\$ Promedio	Acciones	Monto \$	\$ Promedio
abr	1.990.945	360.936.714	181,3			
may	3.173.554	789.052.820	248,6	4.003.293	1.229.120.745	307,0
jun	2.796.144	883.068.442	315,8			
jul	4.775.791	1.499.512.334	314,0			
Total	12.736.434	3.532.570.310	277,4	4.003.293	1.229.120.745	307,0

6. El día 28 de mayo de 2018, se realizó la sesión ordinaria de directorio de ByN, en la cual se aprobaron los estados financieros de la compañía al 31 de marzo de 2018. Conforme consta de la respectiva acta, dicha sesión se inició a las 10:00 horas y terminó a las 13:00 horas. A dicha sesión asistió el director Investigado.

De acuerdo a la información contenida en dichos estados financieros consta que, al 31 de marzo de 2018, la Sociedad mostraba una ganancia trimestral después de impuestos de M\$15.665, la que se compara negativamente con la ganancia del primer trimestre del año 2017, que fue de M\$286.001. Asimismo, la utilidad por acción en el primer trimestre de 2018, fue de \$0,16, en circunstancias que, durante el primer trimestre de 2017, fue de \$2,86.

En dicho contexto, consta que el precio de cierre de la acción Colo Colo al 30 de mayo de 2017, esto es, antes de conocerse los estados financieros al 31 de marzo del mismo año, fue de \$159; mientras que el precio de cierre al 29 de mayo de 2018 fue de \$300, esto es, el último precio de cierre antes de conocerse los resultados al primer trimestre.

7. Entre las operaciones mencionadas en el número 5 precedente, consta que el día 29 de mayo de 2018, entre las 9:36 y las 9:38 horas, Inversiones III compró un total de 108.124 acciones Colo Colo, a un precio promedio ponderado de \$319,1, por un monto total de M\$34.507; y luego, entre las 10:06 y las 10:45 horas, vendió 2.635.323 acciones Colo Colo, a un precio promedio ponderado de \$310,7, por un monto total de M\$818.730; todas la cuales fueron hechas a través de Banchile.

Adicionalmente, también el día 29 de mayo de 2018, entre las 14:29 y las 15:17 horas, Inversiones III vendió 1.367.970 acciones Colo Colo, a un precio promedio ponderado de \$300, por un monto total de M\$410.391; lo que realizó a través de Larraín Vial.

8. Con fecha 30 de mayo de 2018, a las 10:18:11 horas, ByN envió sus estados financieros al 31 de marzo de 2018, aprobados por el directorio, a esta Comisión, las bolsas de valores existentes en el país y al mercado en general.

9. El precio promedio ponderado de la acción Colo Colo el día 30 de mayo de 2018, posterior a la publicación de los estados financieros al primer trimestre de 2018, fue de \$252, lo cual representa una baja de un 16% respecto del precio de cierre antes de conocerse dichos estados financieros; mientras que el 31 de mayo de 2017 – tras conocerse los estados financieros al 31 de marzo de 2017 – el precio fue de \$155, lo cual representa una baja del 2,5% del precio de cierre de la acción antes de la publicación de dichos estados financieros.

10. El precio promedio ponderado de la acción Colo Colo, de los 5 días con transacciones posteriores a la publicación de los estados financieros al primer trimestre de 2017, fue de \$152, y el precio promedio ponderado de los 10 días posteriores a la publicación de dichos estados financieros, fue de \$152,5; mientras que el precio promedio ponderado de la acción Colo Colo, de los 5 días con transacciones, posteriores a la publicación de los estados financieros al primer trimestre de 2018 fue de \$256, y el precio promedio ponderado de los 10 días posteriores a la publicación de dichos estados financieros, fue de \$258,4. Esto demuestra que la reacción de la acción Colo Colo a la publicación de los estados financieros de ByN al 31 de marzo, fue en ambos años a la baja, siendo la del año 2018 mucho más relevante.

II. DESARROLLO DEL PROCEDIMIENTO.

II.1. FORMULACIÓN DE CARGOS.

A través del Oficio Reservado UI N°613 de fecha 18 de diciembre de 2018 (el “Oficio de Cargos”), el Fiscal de la Unidad de Investigación de esta Comisión formuló cargos al Investigado en los siguientes términos:

“Infracción a la parte final del artículo 165 de la Ley N° 18.045 en las adquisiciones de acciones Colo Colo realizadas a través de Inversiones III Ltda., el día 29 de mayo de 2018, que ejecutó estando en posesión de la información privilegiada referente a los estados financieros de BYN al 31 de marzo de 2018 aprobados por el directorio y a esa fecha no publicados, como asimismo en las enajenaciones de acciones Colo Colo que realizó a través de la misma compañía y en el mismo periodo; e infracción a la prohibición de usar información privilegiada en beneficio propio del inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045, en las ventas de acciones realizadas el día 29 de mayo de 2018, que ejecutó conociendo los malos resultados contenidos en los estados financieros, aprobados el día 28 de mayo de 2018 y no publicados a la fecha de las transacciones de Inversiones III Ltda y a efectos de evitar la pérdida que por la baja en el precio de las acciones se seguiría producto de la publicación de los estados financieros”.

II.2. FORMULACIÓN DE DESCARGOS.

Con fecha 24 de enero de 2019, el Investigado formuló sus descargos (fojas 1.122 y siguientes del expediente administrativo).

II.3. MEDIOS DE PRUEBA.

1. Mediante Oficio Reservado UI N°91, de fecha 28 de enero de 2019, esta Unidad abrió un término probatorio de 20 días hábiles, que venció el 26 de febrero.

2. A petición de la defensa, se remitió con fecha 28 de enero de 2019, oficio electrónico a Santander Corredora de Bolsa S.A. a fin de que informara los inversionistas que eran contrapartes de las operaciones de compra y venta de acciones Colo Colo de 29 de mayo de 2018, efectuadas por intermedio de dicha corredora, el que fue respondido electrónicamente por ésta el día 29 de enero; antecedentes que, anonimizados los clientes, fueron adjuntados a los autos el día 26 de febrero de 2019 mediante Oficio Reservado UI N°187 de tal fecha.

3. En dicho término probatorio, rindieron prueba testimonial el día 7 de febrero de 2019, los señores Felipe Baraona Undurraga, gerente general de Inversiones III, y Cristián Araya Montalbán, ejecutivo de Banchile Corredores de Bolsa S.A.

4. Además, con fecha 26 de febrero de 2019, la defensa acompañó a los autos los siguientes documentos:

i) Informe denominado “Estudio sobre la relación entre los resultados reportados y el retorno accionario de Blanco y Negro S.A., Azul Azul S.A. y Cruzados S.A.D.P.” del señor Felipe Aldunate Anfossi.

ii) Cuadro resumen de operaciones ejecutadas en la Bolsa de Comercio entre la apertura del mercado del día 29 de mayo de 2018 y las 9:46:14 de ese mismo día para la acción Colo Colo.

iii) Captura de pantalla del sistema de Banchile con el resumen de órdenes de venta del día 28 de mayo de 2018.

iv) Copia del Informativo Bursátil de la Bolsa de Comercio de Santiago para los días lunes 28 de mayo al viernes 1 de junio, todos de 2018, páginas 1 a 10, ambas incluidas.

v) Copia del Informativo Bursátil Diario de la Bolsa de Comercio de Santiago para los días jueves 24 de mayo y viernes 25 de mayo, ambos de 2018, páginas 1 a 10, ambas incluidas.

vi) Copia de publicaciones del Diario Financiero, Economía y Negocios Online y del diario “El Deportivo de la Tercera” del día 18 de abril de 2018.

II.4. ACTA DE COMPROMISO Y RECOMENDACIÓN.

Con fecha 7 de noviembre de 2018, el Fiscal de la Unidad de Investigación de esta Comisión emitió, en el contexto del proceso de colaboración compensada iniciado por el abogado Javier Díaz Velásquez, en representación del Investigado, un Acta de Compromiso y Recomendación, conforme a la cual se informó lo siguiente:

1. Que con fecha 31 de mayo de 2018, la Unidad de Investigación tomó conocimiento de la autodenuncia presentada por el representante del Investigado, en nombre de éste último.

2. Que con fecha 8 de junio de 2018 se complementaron los antecedentes presentados, adjuntando facturas de compras y ventas de acciones Colo Colo.

3. Que con fecha 11 de julio de ese mismo año se complementaron nuevamente los antecedentes presentados, remitiendo al efecto:

i) Acta de la Junta Ordinaria de Accionistas de Blanco y Negro S.A., celebrada el día 17 de abril de 2018.

ii) Copia de la escritura de la sociedad Inversiones III Limitada, con detalle de sus apoderados.

iii) Manual de Manejo de Información de Interés de Blanco y Negro S.A.

iv) Ficha de cliente de Inversiones III Limitada y diversos documentos suscritos por la misma sociedad para operar con distintos corredores de bolsa.

v) Lista de ejecutivos con los que opera Inversiones III Limitada en cada una de las corredoras de bolsa con las que opera.

4. Que con fecha 24 de julio de 2018, el Investigado compareció a prestar declaración ante la encargada de Colaboración Compensada de la Unidad de Investigación de esta Comisión.

5. En virtud de lo anterior y con los antecedentes previamente referidos, la encargada de Colaboración Compensada remitió al Fiscal un Acta de Aceptación de Antecedentes, con fecha 31 de julio de 2018.

6. Que, en ese acto, se comunicaba al representante del Investigado que, con los antecedentes presentados y el Acta de la encargada de Colaboración Compensada, el Fiscal ha decidido acceder a la solicitud presentada y recomendar al Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero que, de mantenerse las circunstancias en que el interesado ha venido colaborando, al remitir a este el Informe Final a que se refiere el inciso segundo del artículo 51 del Decreto Ley N°3.538, recomendará otorgar al Investigado el beneficio

de reducción de hasta el 80% de la sanción pecuniaria respecto de los hechos objeto de su autodenuncia.

7. Finalmente, se advirtió al interesado que, de descubrirse que su autodenuncia se basaba en antecedentes falsos o fraudulentos, el Fiscal dejaría sin efecto el Acta y pondría los antecedentes a disposición del Ministerio Público.

II.5. INFORME DEL FISCAL.

1. Mediante Oficio Reservado UI N°422 de 10 de abril de 2019, de conformidad con lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 51 del Decreto Ley N°3.538, habiéndose realizado todos los actos de instrucción y vencido el término probatorio, el Fiscal de la Unidad de Investigación de esta Comisión remitió al Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero el expediente sancionatorio, informando el estado de éste y su opinión fundada acerca de la configuración de las infracciones imputadas al Investigado.

2. Asimismo, y conforme al Acta de Compromiso y Recomendación citada precedentemente, el Fiscal propuso al Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero otorgarle al Investigado el beneficio de reducción de la sanción pecuniaria respecto de los hechos de su autodenuncia, conforme al máximo permitido por el Decreto Ley N°3.538.

II.6. OTROS ANTECEDENTES.

Mediante Oficio N°13.332 de 3 de mayo de 2019, esta Comisión citó al Investigado y a su representante legal para la audiencia contemplada en el artículo 52 del Decreto Ley N°3.538, a celebrarse con fecha 9 de mayo de 2019, a la que asistió el abogado señor Javier Díaz Velásquez en su representación, para efectos de presentar sus alegaciones ante el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero.

III. NORMAS APLICABLES.

1. El artículo 164 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores preceptúa que *“Para los efectos de esta ley, 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, como asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley.

También se entenderá por información privilegiada, 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”.

2. Por su parte, el artículo 165 de ese mismo cuerpo legal dispone que *“Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, deberá guardar reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada.*

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. Igualmente, se abstendrán de comunicar dicha información a terceros o de recomendar la adquisición o enajenación de los valores citados, velando para que esto tampoco ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza.

No obstante lo dispuesto precedentemente, los intermediarios de valores que posean la información privilegiada a que se refiere el artículo anterior, podrán hacer operaciones respecto de los valores a que ella se refiere, por cuenta de terceros, no relacionados a ellos siempre que la orden y las condiciones específicas de la operación provengan del cliente, sin asesoría ni recomendación del intermediario, y la operación se ajuste a su norma interna, establecida de conformidad al artículo 33.

Para los efectos del inciso segundo de este artículo, las transacciones se entenderán realizadas en la fecha en que se efectúe la adquisición o enajenación, con independencia de la fecha en que se registren en el emisor”.

3. Finalmente, el artículo 166 letra a) de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores señala que *“Se presume que poseen información privilegiada las siguientes personas:*

a) Los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales y liquidadores del emisor o del inversionista institucional, en su caso.

[...]

IV. DESCARGOS Y ANÁLISIS.

IV.1. DESCARGOS.

Con fecha 24 de enero de 2019, el Investigado presentó sus descargos, mediante los cuales acepta los hechos e imputación por infracción al deber de abstenerse de adquirir o enajenar valores estando en posesión de información privilegiada, pero rechaza la imputación de uso de información privilegiada, contenida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores. Asimismo, el Investigado solicita que el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero acoja la colaboración compensada que ha prestado en la investigación de autos, en los términos del Acta de Compromiso y Recomendación de la Unidad de Investigación de esta Comisión de fecha 7 de noviembre de 2018.

Para efectos de lo previamente expuesto, el Investigado basa su defensa en los siguientes fundamentos:

1. Como aspecto preliminar, señala en sus descargos que, de las aseveraciones fácticas contenidas en el Oficio de Cargos del señor Fiscal, podría erróneamente concluirse que Inversiones III adquirió 1.990.945 acciones Colo Colo y que dichas adquisiciones habrían sido efectuadas con posterioridad a que éste haya sido elegido director de ByN, lo que no es efectivo.

En efecto, agrega que entre los días 2 y 13 de abril de 2018, periodo anterior a su elección como director de la Sociedad, Inversiones III adquirió 1.906.727 acciones Colo Colo, las que representan cerca de un 2% de su capital accionario. Por consiguiente, con posterioridad a su elección como director, el Investigado sólo habría adquirido 84.218 acciones Colo Colo. Ello demuestra que la intención del Investigado al comprar acciones Colo Colo era ser elegido como director de ByN para participar activamente en su administración.

2. A continuación – y como se señaló – la defensa del Investigado acepta los hechos y la imputación por infracción al deber de abstención. Al respecto, señala que todas las operaciones del 29 de mayo de 2018 fueron instruidas cuando llevaba poco más de un mes en el cargo de director y Presidente de ByN, por lo que no se percató de que esa Sociedad tenía periodos de bloqueo, de modo que reconoce que todas las operaciones

que efectuó Inversiones III durante el mes de mayo de 2018 no debieron ser realizadas, debido a la existencia del periodo de bloqueo indicado.

3. Adicionalmente, señala que las operaciones del 29 de mayo de 2018 fueron instruidas también por ignorancia acerca de la interpretación que se hizo por la ex Superintendencia de Valores y Seguros, en cuanto a que los estados financieros de una sociedad anónima abierta, una vez aprobados por el directorio, constituyen información privilegiada hasta que son divulgados al mercado. Sobre este punto, señala que tiene una experiencia limitada en la gestión de sociedades anónimas abiertas y los deberes legales que pesan sobre ellas, pero de todas formas acepta y asume la responsabilidad que le cabe por dicha falta de experiencia.

4. Finalmente, en lo que respecta a la imputación por infracción al deber de abstención, señala que, mediante el Acta de Compromiso y Recomendación de 7 de noviembre de 2018, el Fiscal de la Unidad de Investigación le notificó que, habida consideración de los antecedentes disponibles en el proceso de Colaboración Compensada, recomendaría al Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero que le otorgue el beneficio de reducción de hasta un 80% de la sanción pecuniaria respecto de los hechos que comprende su autodenuncia, por lo que acepta y hace suyos los términos del Acta de Compromiso y Recomendación en todos sus aspectos.

5. Ahora, en cuanto al rechazo de la imputación de uso de información privilegiada, el Investigado señala que el Oficio de Cargos incurre en un error al imputarle marcaje de precios en las compras de acciones Colo Colo efectuadas el día 29 de mayo de 2018.

En efecto, la defensa argumenta que la teoría de la imputación de uso de información privilegiada sostenida por el Fiscal se encuentra con un error no menor, el cual sería que el mismo día 29 de mayo de 2018, contando con la misma información, Inversiones III efectuó compras de acciones Colo Colo. Entonces, si la premisa consiste en que los estados financieros de ByN al 31 de marzo de 2018 contenían información financiera desconocida y perjudicial para la Sociedad, habría que explicar por qué razón Inversiones III realizó las compras de acciones ese mismo día.

Para resolver dicha inconsistencia – concluye la defensa – el Oficio de Cargos sostiene que las compras objetadas del día 29 de mayo de 2018 habrían tenido por finalidad marcar el precio de la acción a \$320, para luego cambiar a una posición vendedora, una vez que ese precio fuese seguido por otros operadores bursátiles.

Respecto de ello, el Investigado señala que Inversiones III jamás ha marcado precios, sino que, por el contrario, ha sido seguidora de precios resultantes de las operaciones de otros agentes de mercado. Para afirmar lo anterior, incorpora en su escrito de descargos el siguiente recuadro:

V	Op.V	Op.Int	FV	C	Op.C	Op.Int	FC	Concedi	Nombre	R	Papel	L	Moneda	D	Valor	Fecha	Hora	Fecha
43				86				41.500	COLO COLO T0		310,00		12.865.000	D	205000	09 23 37	2018-05-29	
85				86				27.910	COLO COLO T0		310,00		8.652.100	D	205011	09 23 37	2018-05-29	
43				86				25.336	COLO COLO T0		310,00		7.854.180	D	205007	09 23 37	2018-05-29	
85				86				16.828	COLO COLO T0		310,00		5.216.680	D	205012	09 23 37	2018-05-29	
54				86				16.684	COLO COLO T0		310,00		5.165.040	D	205008	09 23 37	2018-05-29	
54				86				9.330	COLO COLO T0		310,00		2.894.180	D	205009	09 23 37	2018-05-29	
54				86				4.754	COLO COLO T0		310,00		1.473.740	D	205010	09 23 37	2018-05-29	
90				86				500	COLO COLO T0		310,00		155.000	D	205005	09 23 37	2018-05-29	
88				86				34.337	COLO COLO T1		318,00	OE	10.919.168	D	210006	09 30 00	2018-05-29	
88				86				6.436	COLO COLO T1		317,00	OE	2.041.163	D	210004	09 30 00	2018-05-29	
4				86				4.545	COLO COLO T1		310,00		1.408.950	D	210011	09 30 01	2018-05-29	
86	86	28		86				21.500	COLO COLO T1		315,00		6.772.500	D	210088	09 34 11	2018-05-29	
88				86				1	COLO COLO T1		318,00	OE	318	D	210089	09 34 11	2018-05-29	
35				86	86	28		47.292	COLO COLO T1		319,00		15.080.148	D	210151	09 36 30	2018-05-29	
58				86	86	28		29.316	COLO COLO T1		319,00		9.351.804	D	210149	09 36 30	2018-05-29	
90				86	86	28		12.460	COLO COLO T1		319,00		3.974.740	D	210150	09 36 30	2018-05-29	
54				86	86	28		1.958	COLO COLO T1		318,00		622.844	D	210148	09 36 30	2018-05-29	
54				86	86	28		198	COLO COLO T1		320,00		63.360	D	210155	09 36 49	2018-05-29	
86	86	28		86	86	28		18.900	COLO COLO T1		320,01	CC	5.408.189	D	210201	09 38 50	2018-05-29	
86	86	28		86	86	28		220	COLO COLO T1		320,02	CC	70.404	D	210207	09 45 28	2018-05-29	
86	86	28		86				9.539	COLO COLO T1		320,00		3.055.680	D	210303	09 46 14	2018-05-29	
86	86	28		86				9.549	COLO COLO T1		320,00		3.065.680	D	210302	09 46 14	2018-05-29	
86	86	28		86				9.549	COLO COLO T1		320,00		3.065.680	D	210301	09 46 14	2018-05-29	
86	86	28		86				9.549	COLO COLO T1		320,00		3.065.680	D	210300	09 46 14	2018-05-29	
86	86	28		86				9.549	COLO COLO T1		320,00		3.065.680	D	210299	09 46 14	2018-05-29	
86	86	28		86				9.099	COLO COLO T1		320,00		2.911.680	D	210298	09 46 14	2018-05-29	
86	86	28		86				2.755	COLO COLO T1		320,00	CPV	721.600	D	210295	09 46 14	2018-05-29	
86	86	28		86				450	COLO COLO T1		320,01		144.005	D	210297	09 46 14	2018-05-29	

Cuadro N° 1

Conforme a dicho cuadro, el Investigado concluye que “...las primeras 14 operaciones en acciones Colo Colo de ese día, fueron intermediadas por Santander, por la punta compradora. Y, dado que Inversiones III no opera a través de Santander, es claro que en ninguna de dichas operaciones intervino como compradora. Agrego, adicionalmente, que en ninguna de ellas Inversiones III fue vendedora” (página 14 de los descargos, rolante a fojas 1_0135 del expediente administrativo).

Adicionalmente, señala que el volumen de compras efectuadas en dichas 14 primeras operaciones, a saber, 209.650 acciones Colo Colo, fue casi el doble de todas las operaciones de compra de acciones Colo Colo efectuadas por Inversiones III ese día. Así, mientras dichas 14 primeras operaciones efectuadas por Santander Corredora de Bolsa provocaron un alza de 2,58% en el precio de la acción, las operaciones efectuadas por Inversiones III se realizaron con un alza de 0,3%. Lo anterior, en concepto del Investigado, “...demuestra que en ningún caso Inversiones III marcó el precio a \$320, sino que ese nivel de precios se originó, primordialmente, por la intensa actividad compradora de Santander, como

comprador, y el resto del mercado, como vendedor” (página 15 de los descargos, rolante a fojas 1_0136 del expediente administrativo).

A mayor abundamiento, señala el Investigado que todas y cada una de las órdenes de compra cumplidas por cuenta de Inversiones III fueron ingresadas a las corredoras de bolsa “a mercado”, lo que implica que el nivel de precios admitido en cada operación es exclusivo resorte de Banchile, sin ninguna intervención ni instrucción de su parte.

Todo lo anterior, concluye la defensa, permite aseverar que la tesis de que las compras objetadas tuvieron por finalidad marcar el precio de la acción Colo Colo a \$320 no tiene fundamento en el mérito del expediente ni es una justa descripción de los hechos que constan en él.

6. En consonancia con lo anterior, el Investigado señala que la racionalidad de las compras de acciones Colo Colo efectuadas el día 29 de mayo de 2018 viene dada por que, simplemente, esa mañana existía una instrucción vigente de compra que no había sido revocada.

7. A continuación, el Investigado se refiere a la correlación existente entre los precios de las acciones Colo Colo y los resultados plasmados en los estados financieros de ByN, argumentando que “...*la evidencia que sustenta a la Imputación de Uso es por completo insuficiente, postulando conclusiones no demostradas, ignorando evidencias que obran en el expediente y omitiendo metodologías idóneas disponibles en la actualidad en la economía financiera, todos elementos que le habrían permitido al Oficio de Cargos descartar la Imputación de Uso que dirige en mi contra”* (página 21 de los descargos, rolante a fojas 1_0142 del expediente administrativo).

Así, para desvirtuar la correlación existente entre el precio de la acción Colo Colo y los resultados plasmados en los estados financieros de ByN, la defensa advierte que el día 30 de mayo de 2018, día en que el mercado conoció los estados financieros al 31 de marzo de 2018 a las 10:18 horas, el precio de cierre de la acción no sufrió variación alguna respecto del día anterior, cerrando en ambos días a \$300. De hecho, al día siguiente (31 de mayo de 2018), el precio de la acción Colo Colo tampoco experimentó modificación alguna, cerrando también a \$300. Sólo el día 1 de junio de 2018, el precio de la acción tuvo una caída, pero no fue a \$252 (16%), como señala el Fiscal en su Oficio de Cargos, sino que a \$260 (con una caída de 13,3%).

En ese sentido, argumenta el Investigado que lo verdaderamente relevante de lo previamente expuesto, es que una vez que el mercado conoció la información financiera de ByN, contenida en sus estados financieros al 31 de marzo de 2018, no tuvo ninguna reacción. Lo anterior, en su concepto, resulta esencial para descartar la imputación de uso.

8. Ahora, respecto de la información de la Sociedad que tenían los estados financieros al 31 de marzo de 2018, el Investigado señala que el criterio del Oficio de Cargos para imputarle uso de información privilegiada es errado. En efecto, la defensa señala que “...en el criterio del Oficio de Cargos, la información financiera contenida en los Estados Financieros de Marzo de 2018, conllevaba una información que el mercado, hipotéticamente desconocía, y que consistía en que los precios de las acciones eran superiores a lo que sugería la realidad financiera de la Sociedad. Y, por lo tanto, cuando esa realidad se conociera, los precios se ajustarían a la baja” (página 24 de los descargos, rolante a fojas 1_0145 del expediente administrativo).

Agrega que la metodología utilizada por el Fiscal para afirmar que la información contenida en los estados financieros al 31 de marzo de 2018 era negativa, cual es compararla con la información financiera contenida en los estados financieros al 31 de marzo de 2017, es errada, toda vez que el Oficio de Cargos omite tener presente la información financiera entre el 31 de marzo de 2017 y el 31 de marzo de 2018, periodo en el cual hubo tres ejercicios trimestrales cuya información no puede ser simplemente omitida.

Así, en lo que a resultados de ByN se refiere, señala que la información financiera correspondiente a los trimestres subsecuentes era desoladora, según se expone en el cuadro siguiente:

03/17	06/17	09/17	12/17
M\$286.001	-M\$1.675.408	-M\$137.365	-M\$1.476.217

De ese modo, señala el Investigado que “...la obtención de una utilidad de **M\$15.665** en el primer trimestre, contrariamente a lo sugerido por el Oficio de Cargos, era una muy buena noticia, cuando se compara con el último resultado trimestral de la Compañía, que era de **-M\$1.476.217**” (página 29 de los descargos, rolante a fojas 1_0150 del expediente administrativo); así “...la tesis del Oficio de Cargos, en cuanto que

la divulgación de los resultados puede correlacionarse con la reacción posterior del precio de mercado de las acciones, no encuentra fundamento en los datos” (página 32 de los descargos, rolante a fojas 1_0153 del expediente administrativo).

Respecto de la hipótesis de estacionalidad en la que se sustentaría el Oficio de Cargos para sostener que la información contenida en los estados financieros de ByN al 31 de marzo de 2018 era negativa, la defensa del Investigado incorpora el siguiente cuadro para intentar observar la existencia de un eventual patrón de estacionalidad:

Ejercicio	Utilidad	Ingreso CMF	Cierre anterior	Cierre posterior	Variación
03/17	MS286.001	30/5/17	\$159	\$155	-2,5%
03/18	MS15.665	30/5/18	\$300	\$300	0%
06/17	-MS1.675.408	31/8/17	\$170	\$171	0,59%
06/18	MS499.963	28/8/18	\$290	\$290	0%
09/17	-MS137.365	29/11/17	\$185	\$185	0%
09/18	MS428.515	26/11/18	\$279	\$279	0%

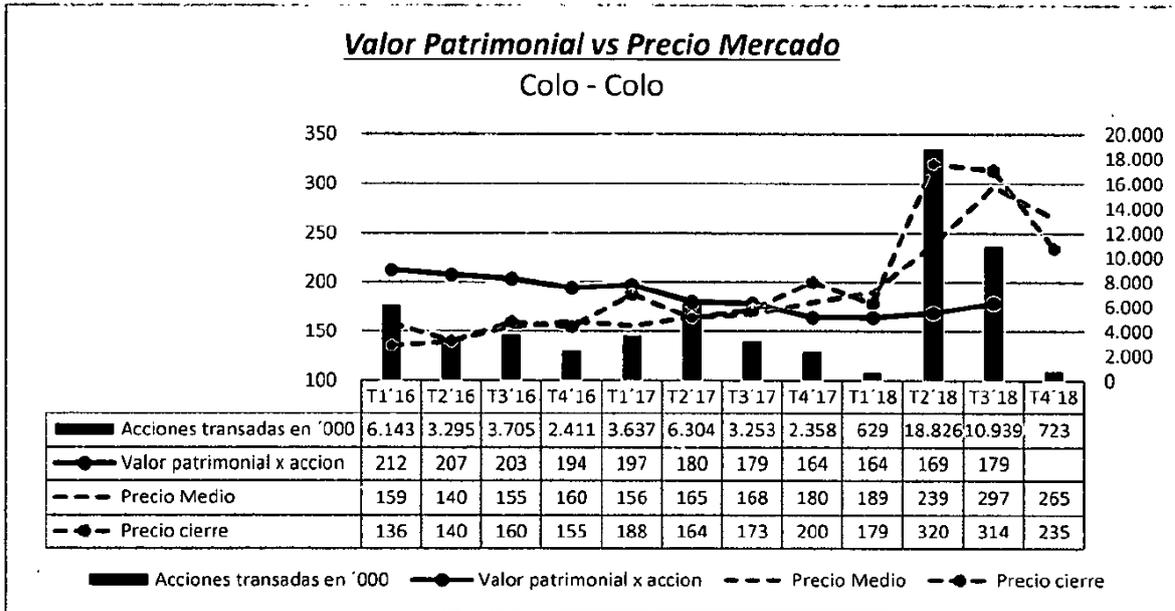
Fuente precios bursátiles: Informativo Bursátil de la Bolsa de Comercio de Santiago.

De ese modo, señala que del recuadro se observa que “...ninguna correlación puede establecerse entre trimestres por una eventual estacionalidad de resultados” (página 34 de los descargos, rolante a fojas 1_0155 del expediente administrativo).

9. A continuación, la defensa se refiere a los factores que inciden en la cotización de las acciones Colo Colo, argumentando que la peculiaridad propia del interés social que tiene ByN, el cual no dice relación con la maximización de utilidades en el desarrollo de un negocio, sino que con una “*adhesión (irracional) a una organización*”, motivada por un afán común de éxito deportivo, aún a costa del éxito económico; no puede pasar por alto en dicho análisis.

Conforme a lo anterior, agrega que “...es habitual observar cotizaciones de las acciones Colo Colo que pueden no aparecer como coherentes con

la situación financiera de la Sociedad, debido a que ellas pueden no decir relación con una motivación de maximización de utilidades” (página 38 de los descargos, rolante a fojas 1_0159 del expediente administrativo). Lo anterior se vería reflejado en el siguiente cuadro, que incorpora en sus descargos:



Así, la defensa plantea como conclusión que “...si la evolución del valor patrimonial de la acción de Colo Colo no explica el comportamiento de su cotización bursátil, ello implica, desde luego, que establecer una relación de causalidad entre los resultados financieros y la cotización de las acciones, en el caso de las acciones Colo Colo, carece de fundamento en los datos” (página 40 de los descargos, rolante a fojas 1_0161 del expediente administrativo).

10. En relación al comportamiento del precio de las acciones Colo Colo durante los días posteriores a la fecha de publicación de los estados financieros de ByN al 31 de marzo de 2018, el Investigado señala que, el precio de \$300 del día 29 de mayo de 2018 es el resultado de dos días sumamente inusuales en la cotización de las acciones, a saber: i) primero el día 28 de mayo de 2018, cuando el precio experimentó un alza de un 25%, con un monto transado inusual, y; ii) el día 29 de mayo de 2018, en que esa alza inusual

se revierte sólo parcialmente – baja a \$300 –, pero registra un volumen de operaciones totalmente fuera de los rangos habituales, más de \$2.500 millones. Luego, el día 1 de junio de 2018, el precio de la acción volvió a los rangos de precios del día 16 de mayo, en torno a \$260.

Por consiguiente, la defensa argumenta que *“Lo anterior implica que la supuesta “confirmación” de la teoría del Oficio de Cargos al observar los precios de los días siguientes a las Ventas del 29 de Mayo, es meramente aparente.*

En efecto, si se depura la muestra de los días anómalos (esto es, los días 28 y 29 de mayo), se observará que el precio prevaleciente en la semana inmediatamente posterior a la revelación de los Estados Financieros de Marzo de 2018, está dentro del mismo rango que los precios anteriores al día 28 de mayo, cuando aún no se aprobaban por el Directorio de la Sociedad” (página 46 de los descargos, rolante a fojas 1_0167 del expediente administrativo).

Así, en síntesis, concluye el Investigado que los estados financieros de ByN al 31 de marzo de 2018 no fueron recibidos por el mercado como información negativa, sino que en línea con la información social relevante en la determinación del precio de las acciones.

11. Finalmente, y con el objeto de acreditar la improcedencia de la imputación de uso que le dirige el Fiscal, el Investigado alude a tres elementos concomitantes que desvirtuarían el cargo en esa parte, a saber:

i) La conducta de otros directores, que demostraría la falta de fundamentos de la imputación de uso, por cuanto uno de ellos, con exactamente la misma información, operó el día 29 de mayo de 2018 comprando mientras el Investigado vendía. Así, argumenta que, si ambos contaban con la misma información, y en la eventualidad que los estados financieros al 31 de marzo hayan tenido información negativa, no se explicaría la razón para que ese director haya actuado en sentido contrario. De ese modo, y basado en lo anterior, la defensa concluye que dichos estados financieros no contenían información que plausiblemente pudiera prever un cambio en la tendencia relevante del precio de las acciones Colo Colo.

ii) Un uso antojadizo de su declaración que, en su concepto, realiza el Fiscal. Lo anterior, por cuanto, al declarar frente a funcionarios de la Unidad de Investigación de esta Comisión, el Investigado habría señalado respecto de las ventas de acciones del día 29 de mayo de 2018 que *“...ese rango de precios excedía ampliamente el valor económico de la acción (haciendo mención expresa que hace tres meses valía \$180). Y, en*

concordancia con ello, manifesté que mi intención siempre había sido, como mencioné públicamente, suscribir acciones en un aumento de capital, decidí aprovechar ese nivel de precios, para con esos fondos, financiar el aumento de capital que me proponía presentar como propuesta a la Sociedad” (página 53 de los descargos, rolante a fojas 1_0174 del expediente administrativo).

Así, señala el Investigado que dicha declaración había sido utilizada como una suerte de confirmación de su convencimiento de que la cotización de la acción Colo Colo bajaría a raíz de la información financiera contenida en los estados financieros al 31 de marzo de 2018, lo cual niega.

iii) Finalmente, señala que existe un tercer elemento, cual es la negociación de la venta del pase de un jugador del plantel de Colo Colo, cuya venta definitiva le fue comunicada, en calidad de director, la mañana del mismo 29 de mayo de 2018. Así, concluye que si su ánimo fuera aprovecharse de una asimetría de información, lo obvio habría sido detener la segunda venta realizada ese día, esperar a que la información de la venta del jugador se hiciese pública y luego vender, de manera de obtener un mejor precio, lo que no ocurrió.

Por tanto, en razón de todo lo previamente expuesto, el Investigado solicita que el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero acoja la colaboración compensada que ha prestado en la investigación en los términos del Acta de Compromiso y Recomendación emitida por el Fiscal; que declare que, inadvertidamente, incurrió en una infracción al deber de abstención regulado en la parte final del inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, con ocasión de las operaciones efectuadas el día 29 de mayo de 2018, y; que deje sin efecto la imputación de uso de información privilegiada, contenida en el inciso primero del mismo artículo, con ocasión de las enajenaciones de acciones Colo Colo efectuadas ese mismo día.

IV.2. ANÁLISIS.

Para efectos de determinar la pertinencia de los descargos formulados por la defensa del Investigado, en primer lugar, resulta conveniente delimitar cuál es la infracción que se le imputa en el Oficio de Cargos.

En ese sentido, el señor Fiscal de la Unidad de Investigación formuló cargos al Investigado por *“Infracción a la parte final del artículo 165 de*

la Ley N° 18.045 en las adquisiciones de acciones Colo Colo realizadas a través de Inversiones III Ltda., el día 29 de mayo de 2018, que ejecutó estando en posesión de la información privilegiada referente a los estados financieros de BYN al 31 de marzo de 2018 aprobados por el directorio y a esa fecha no publicados, como asimismo en las enajenaciones de acciones Colo Colo que realizó a través de la misma compañía y en el mismo periodo; e infracción a la prohibición de usar información privilegiada en beneficio propio del inciso primero del artículo 165 de la Ley N° 18.045, en las ventas de acciones realizadas el día 29 de mayo de 2018, que ejecutó conociendo los malos resultados contenidos en los estados financieros, aprobados el día 28 de mayo de 2018 y no publicados a la fecha de las transacciones de Inversiones III Ltda y a efectos de evitar la pérdida que por la baja en el precio de las acciones se seguiría producto de la publicación de los estados financieros”.

Así, el Fiscal imputa al Investigado dos de las conductas infraccionales contenidas en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, a saber:

i) Infracción al deber de abstención contenido en la parte final del inciso primero del citado artículo 165, en las adquisiciones y enajenaciones de acciones de Colo Colo, realizadas a través de Inversiones III el día 29 de mayo de 2018, estando en posesión de la información privilegiada referente a los estados financieros de ByN al 31 de marzo de 2018, aprobados por el directorio y a la fecha no publicados.

ii) Infracción a la prohibición de usar información privilegiada en beneficio propio del inciso primero del citado artículo 165, en las antedichas enajenaciones de acciones Colo Colo.

A continuación, esta Comisión procederá a sintetizar el concepto de información privilegiada y su aplicación a los estados financieros aprobados por el directorio, y a identificar el contenido de las infracciones imputadas al Investigado; para luego analizar las defensas y alegaciones hechas valer por la defensa para desvirtuar los cargos formulados, distinguiendo cada una de las conductas infraccionales que le fueron imputadas.

1. Del carácter de información privilegiada de los estados financieros aprobados por el directorio de una sociedad y no divulgados.

El artículo 164 de la Ley N°18.045, al definir el concepto de información privilegiada, 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, como asimismo, la información reservada a que se refiere el artículo 10 de esta ley.

También se entenderá por información privilegiada, 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”.

De la disposición citada se puede concluir que, en términos generales, el legislador califica como privilegiada a cualquier información que cumpla con los siguientes requisitos: i) Que se refiera a uno o varios emisores de valores, o a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos; ii) que no haya sido divulgada al mercado, y; iii) que su conocimiento, por su naturaleza, sea capaz de influir en la cotización de los valores emitidos.

Por consiguiente, los estados financieros aprobados por el directorio de una sociedad anónima reúnen cada uno de los requisitos precedentemente anotados, por lo que, por su naturaleza, constituyen siempre información privilegiada; atendida además la entidad única de la información que proveen al mercado, la que, por sus características de completitud, integridad y certeza – al ser aprobados por el directorio –, resulta transcendental para vislumbrar la situación financiera del emisor.

El criterio anterior ha sido refrendado por la Corte Suprema, la que en sentencia de 14 de abril de 2014, dictada en autos Rol N°1.625-2013 señaló: *“Que lo anterior encuentra fundamento en una razón lógica, esto es, antes de la aprobación de los estados financieros de una compañía el mercado o los inversores sólo teorizan y especulan acerca de su posible contenido, empero sin poseer ninguna certidumbre de que sus predicciones, suposiciones y apreciaciones del mercado concordarán con la información efectivamente contenida en los estados financieros; la cual luego de su aprobación pasa a ser cierta, real y oficial. Es indudable que la persona que conoce de esa aprobación se encuentra en una posición de ventaja respecto del inversor que no conoce tal hecho. En otras palabras, la persona que tiene el privilegio de la información actúa sobre seguro o sin riesgo de error al decidir la compra o venta del valor a que se refieren los estados financieros ya aprobados. Por tal motivo, los sentenciadores se ajustan a derecho al decidir que el conocimiento de la aprobación de los estados financieros por el Directorio de la compañía es información privilegiada, con independencia del contenido de los estados financieros”.*

2. Figuras infraccionales contenidas en el artículo 165 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores.

El artículo 165 inciso primero de la Ley N°18.045 dispone que *“Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, deberá guardar reserva y no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno, ni adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada”*.

Como se observa, la citada disposición contiene una **figura infraccional consistente en una prohibición de uso de información privilegiada**, en virtud de la cual *“Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, ... no podrá utilizarla en beneficio propio o ajeno...”*, la cual es complementada por el inciso del mismo artículo, conforme al cual *“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”*.

Adicionalmente, dicha disposición contiene un **deber de abstención o prohibición absoluta de adquirir o enajenar valores sobre los cuales posea información privilegiada**, consagrado en los siguientes términos: *“Cualquier persona que en razón de su cargo, posición, actividad o relación con el respectivo emisor de valores o con las personas señaladas en el artículo siguiente, posea información privilegiada, ... [no podrá] adquirir o enajenar, para sí o para terceros, directamente o a través de otras personas los valores sobre los cuales posea información privilegiada”*.

Como se señaló en el acápite anterior, el Fiscal de la Unidad de Investigación formuló cargos al Investigado por incurrir en infracción al deber de abstención e infracción a la prohibición de uso de información privilegiada.

3. Análisis de la imputación por infracción al deber de abstención contenida en la parte final del inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045.

En relación a este punto, a la luz de los hechos asentados en el procedimiento administrativo sancionatorio de autos, y especialmente en razón de

lo informado y reconocido por la defensa del Investigado en la solicitud de colaboración compensada y de lo señalado en los descargos, en el sentido de reconocer y aceptar los hechos fundantes de dicha infracción, esta Comisión ha llegado a la convicción de que el Investigado ha infringido la parte final del inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, al contravenir el deber de abstenerse de adquirir valores respecto de los cuales poseía información privilegiada, en relación a las compras de acciones de Colo Colo efectuadas el día 29 de mayo de 2018.

En efecto, estando el Investigado en posesión de información privilegiada, consistente en los estados financieros de ByN al 31 de marzo de 2018, aprobados por el directorio el día 28 de mayo de 2018 y no divulgados públicamente, el día 29 de mayo de 2018, a través de la sociedad Inversiones III Limitada, adquirió acciones Colo Colo. De este modo, esta Comisión estima procedente sancionar al Investigado conforme se señala en la parte resolutoria de la presente Resolución, sin perjuicio de la rebaja en la sanción que corresponda en aplicación del artículo 58 del Decreto Ley N°3.538, según se detalla en la Sección VI.2. de esta Resolución.

No obstante lo anterior, respecto de las enajenaciones de acciones de Colo Colo por las cuales el señor Fiscal imputó idéntica infracción al Investigado, esta Comisión estima que, según se expone en el acápite siguiente de esta Resolución, dichas conductas se encuentran subsumidas en las que configuran la prohibición de usar información privilegiada, contenida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, razón por la cual el cargo relativo a la infracción al deber de abstención, en lo que a la enajenación de acciones respecta, deberá ser levantado.

4. Análisis de la imputación por infracción a la prohibición de uso de información privilegiada contenida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045.

De manera preliminar, resulta necesario hacer presente que quién posee información privilegiada, no puede sustraerse a dicho conocimiento, al tomar decisiones de compra o venta de valores, de modo que su actuar no puede sustraerse a dicha consideración.

Así, estando un individuo en posesión de información privilegiada, a saber, de aquella información que reúna las características descritas en el artículo 164 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, y habiéndose comprobado que ha realizado una operación respecto a los valores a los cuales dicha información se refiere, es posible concluir que las decisiones de compra o venta que se materializan en dichas transacciones, están

condicionadas o influidas por la información privilegiada que se posea, lo que lleva a que se configure la contravención a la prohibición de uso de información privilegiada a que se refiere el artículo 165 de ese mismo cuerpo legal, toda vez que, una vez que dicha información está en conocimiento del individuo, éste no puede actuar desatendiéndola, como si nunca hubiese tenido acceso a ella.

Sin embargo, lo anterior no obsta a que, dándose las circunstancias descritas precedentemente, quién haya efectuado operaciones con información privilegiada pueda desvirtuar la conclusión anterior, en términos de acreditar no haber hecho uso de dicha información privilegiada “*en beneficio propio o ajeno*” o “*para obtener beneficios o evitar pérdidas*”, en los términos del artículo 165 citado, defensa que esta Comisión debe en ese caso evaluar en su mérito y oportunidad.

Sin embargo, resulta menester señalar que en el caso de autos, la defensa del señor Ruiz-Tagle no ha aportado elementos que permitan a esta Comisión, descartar la hipótesis de uso de información privilegiada, en las ventas de acciones llevadas a cabo el día 29 de mayo de 2018.

En ese sentido, a continuación, se analizarán las alegaciones del Investigado, siguiendo la misma estructura del escrito por medio del cual se formulan los descargos.

1. En relación a la supuesta tesis del marcaje de precios del Oficio de Cargos.

Respecto de este punto, el Investigado señala que el Oficio de Cargos le efectúa una suerte de “imputación velada”, consistente en que, con las adquisiciones de acciones Colo Colo realizadas durante la mañana del 29 de mayo de 2018, se habría pretendido marcar su precio a \$320 por acción. En respuesta a ello, la defensa alega que fueron compras intermediadas por Santander Corredores de Bolsa las que llevaron el valor a dicho precio, en circunstancias que Inversiones III no opera con dicho intermediario. Adicionalmente, señala que, como consta en autos, todas las compras efectuadas por Inversiones III ese día fueron ordenadas a precio de mercado, lo que demostraría que nunca hubo intención de conducir al mercado hacia una tendencia alcista, con el fin de marcar el precio de la acción.

Sobre el particular, es preciso destacar que, contrariamente a lo que sostiene la defensa, consta de los antecedentes que obran en el expediente administrativo que, efectivamente, fue una compra de Inversiones III la que llevó el precio de la

acción a \$320, viéndose posteriormente dicho precio verificado en otras operaciones posteriores. Lo anterior consta en los siguientes cuadros:

TABLA: Resumen MBU (Monitoreo Bursátil remitido a la CMF por las bolsas de valores) de la acción Colo Colo entre las 9:23 (apertura) y las 10:01 horas del 29-05-2018

MBU_TRA	MBU	MBU_TRA_FECHA	MBU_C	MBU_TRA_FECHA	MBU_TRA	MBU	MBU_NEMO	MBU_COD	MBU_C	MBU_UNID	MBU_PRE	MBU_MONTO
205005	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09233700	CN	COLO COLO	173	170	500	310	155.000
205006	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09233700	CN	COLO COLO	173	160	41.500	310	12.865.000
205007	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09233700	CN	COLO COLO	173	160	25.336	310	7.854.160
205008	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09233700	CN	COLO COLO	173	137	16.664	310	5.165.840
205009	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09233700	CN	COLO COLO	173	137	9.336	310	2.894.160
205010	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09233700	CN	COLO COLO	173	137	4.754	310	1.473.740
205011	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09233700	CN	COLO COLO	173	128	27.910	310	8.652.100
205012	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09233700	CN	COLO COLO	173	128	16.828	310	5.216.680
210004	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09300000	CN	COLO COLO	173	173	6.439	317	2.041.163
210005	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09300000	CN	COLO COLO	173	173	34.337	318	10.919.166
210011	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09300100	CN	COLO COLO	173	187	4.545	310	1.408.950
210068	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09341100	CN	COLO COLO	173	138	21.500	315	6.772.500
210069	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09341100	CN	COLO COLO	173	173	1	318	318
210148	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09363000	CN	COLO COLO	138	137	1.958	318	622.644
210149	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09363000	CN	COLO COLO	138	114	29.316	319	9.351.804
210150	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09363000	CN	COLO COLO	138	170	12.460	319	3.974.740
210151	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09363000	CN	COLO COLO	138	6	47.292	319	15.086.148
210155	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09364900	CN	COLO COLO	138	137	198	320	63.360
210201	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09385000	CN	COLO COLO	138	138	16.900	320	5.408.169
210267	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09452800	CN	COLO COLO	138	138	220	320	70.404
210297	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09461400	CN	COLO COLO	187	138	450	320	144.005
210298	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09461400	CN	COLO COLO	173	138	9.099	320	2.911.680
210299	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09461400	CN	COLO COLO	173	138	9.549	320	3.055.680
210300	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09461400	CN	COLO COLO	173	138	9.549	320	3.055.680
210301	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09461400	CN	COLO COLO	173	138	9.549	320	3.055.680
210302	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09461400	CN	COLO COLO	173	138	9.549	320	3.055.680
210303	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09461400	CN	COLO COLO	173	138	9.549	320	3.055.680
210304	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09461400	CN	COLO COLO	173	138	2.255	320	721.600
210344	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09492200	CN	COLO COLO	173	173	1.000	321	321.000
210345	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09492200	CN	COLO COLO	173	173	515	320	164.800
210462	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09581000	CN	COLO COLO	173	160	3.386	320	1.083.520
210467	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	09594200	CN	COLO COLO	173	160	9.362	318	2.977.116
210481	BC	29-05-2018 0:00	RV	29-05-2018 0:00	10011100	CN	COLO COLO	173	6	1.085	320	347.200

TABLA: Detalle de Operaciones informadas por Corredoras Banchile y Santander, a requerimiento de la CMF

DIN	OFI	NR	DIN	RUTINT	DIN	FECHA	DIN	HOR	DIN	FOLIC	DIN	RUTINT	DIN	DIN	NUMOR	DIN	NEMOT	DIN	DIN	UNIDTR	DIN	PRECIO	DIN	TOTAL	DIN	RUTCLI	DIN	DIN	NOMCLIEN	DIN	NUMFA	
	15458		96571220	8		29-05-2018		93649		210155		96564330	3		13678573		COLO COLO		CO		198		320		63.360		80498800	9		Inversiones I Limita		8410945
	16338		96683200	2		29-05-2018		94614		210298		96571220	8		11580932		COLO COLO		CO		9.099		320		2.911.680		anon_S2		anon	anon_S1		1295803
	16338		96683200	2		29-05-2018		94614		210299		96571220	8		11580932		COLO COLO		CO		9.549		320		3.055.680		anon_S2		anon	anon_S1		1295803
	16338		96683200	2		29-05-2018		94614		210300		96571220	8		11580932		COLO COLO		CO		9.549		320		3.055.680		anon_S2		anon	anon_S1		1295803
	16338		96683200	2		29-05-2018		94614		210301		96571220	8		11580932		COLO COLO		CO		9.549		320		3.055.680		anon_S2		anon	anon_S1		1295803
	16338		96683200	2		29-05-2018		94614		210302		96571220	8		11580932		COLO COLO		CO		9.549		320		3.055.680		anon_S2		anon	anon_S1		1295803
	16338		96683200	2		29-05-2018		94614		210303		96571220	8		11580932		COLO COLO		CO		9.549		320		3.055.680		anon_S2		anon	anon_S1		1295803
	16338		96683200	2		29-05-2018		94614		210304		96571220	8		11580932		COLO COLO		CO		2.255		320		721.600		anon_S2		anon	anon_S1		1295803

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

En las tablas anteriores, se muestra que la primera transacción con la acción Colo Colo del día 29 de mayo de 2018 a \$320 fue a las 9:36 horas, folio 210155, que, como se ve en la segunda tabla, corresponde a la compra que realizó Inversiones III. Asimismo, muestran que la primera compra a \$320 que realizó Santander Corredores de Bolsa, fue a las 9:46 horas, y corresponde al folio 210298. Ambas tablas, forman parte de los documentos –planillas- contenidos en el expediente.

No obstante lo anterior, es menester señalar que el Oficio de Cargos no le imputa, ni directa ni indirectamente, al Investigado haber efectuado maniobras tendientes a marcar el precio de la acción Colo Colo el día 29 de mayo de 2018. En efecto, los cargos refieren que ese día la acción llegó a \$320, lo cual fue producto de una compra que efectuó Inversiones III, lo que se expresa en términos tendientes a constatar un hecho que se verificó en el mercado. No hubo, en consecuencia una imputación de marcaje de precios, sino sólo la constatación de un evento que se dio en el mercado.

Aclarado lo anterior, esta Comisión estima que las alegaciones del Investigado referentes a una supuesta imputación de marcaje de precios resultan ajenas a los cargos.

2. De la racionalidad de las compras de acciones Colo Colo efectuadas el 29 de mayo de 2018.

Rechazada la supuesta imputación de marcaje de precios, el Investigado afirma que la racionalidad detrás de las compras de acciones de Colo Colo efectuadas a primera hora del día 29 de mayo de 2018 estaría dada porque esa mañana existía una instrucción vigente de compra que no había sido revocada. En razón de ello, Banchile simplemente le habría dado curso a la compra antes de que esa instrucción pudiera ser revocada.

Al respecto, conforme a los antecedentes recopilados durante la investigación lo afirmado por la defensa en este concepto no es efectivo, toda vez que, según consta en el registro de órdenes de Banchile que obra en el expediente (carpeta “Banchile din_2018_15872_ord_96571220_20180907_181141”), el señor Felipe Baraona Undurraga – gerente general de Inversiones III – dio la orden de compra de acciones Colo Colo el día 29 de mayo de 2018 a las 9:29:14 horas, orden número 1367857330, por 161.098 acciones, la que se ejecutó parcialmente ese mismo día entre las 9:36 y las 9:38 horas y por las que Inversiones III compró un total 108.124 acciones Colo Colo. Dicha orden, según el citado registro, tenía un plazo de validez de un día.

Ello demuestra que, contrario a lo expresado por la defensa y por el señor Baraona en su testimonio prestado en autos, dicha compra no se debió a que existía una instrucción de compra vigente desde abril de 2018 y que Banchile simplemente ejecutó dado que no fue revocada, ni tampoco a una instrucción dada con anterioridad que se completara el 29 de mayo como expresó tal testigo.

No obstante, resulta importante destacar que, según consta en el acta de declaración del Investigado de fecha 24 de julio de 2018, *“El día 29 de mayo, y ante el alza significativa del precio de la acción, di a Felipe Baraona la orden de vender la mayoría o una porción relevante del paquete que teníamos. Esta orden se la di durante la mañana. Esta orden que di se ejecutó toda ese mismo día”* (fojas 219 del expediente administrativo). Por su parte, consultado por la razón que llevó a Inversiones III vender 4.003.293 acciones Colo Colo el día 29 de mayo de 2018, en su declaración de 3 de octubre de 2018, el señor Felipe Baraona señaló que *“Yo no lo entiendo, ésta decisión fue de Gabriel, quien me llamó y dijo vende”* (fojas 1_082 del expediente administrativo).

De este modo, y sin perjuicio que – como se señaló precedentemente – no existía una instrucción de compra de acciones Colo Colo vigente desde abril de 2018 que Banchile simplemente ejecutó, sino que, por el contrario, el señor Felipe Baraona dio la orden de compra el mismo 29 de mayo de 2018 a las 9:29:14 horas; consta que, en la mañana del citado 29 de mayo, esto es, al día inmediatamente siguiente de haber asistido a la sesión de directorio donde se aprobaron los estados financieros de ByN al 31 de marzo de 2018, el señor Ruiz-Tagle instruyó al señor Baraona que vendiera la mayoría de las acciones Colo Colo que Inversiones III tenía en cartera, en contraposición a la posición compradora que éste venía manteniendo desde, al menos, el mes de abril de ese año.

La fuerza de los hechos descritos precedentemente no sólo controvierte la señalado por la defensa del Investigado respecto de este punto, sino que además constituye una de las razones por las cuales esta Comisión ha adquirido la convicción de que éste ha infringido la prohibición de uso de información privilegiada contenida en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045.

Por tanto, los argumentos esgrimidos por la defensa respecto de este punto no resultan aptos para desvirtuar los cargos formulados, por lo que deberán desecharse.

3. De la supuesta correlación entre el precio de las acciones Colo Colo y los resultados de los estados financieros de ByN.

Sobre este punto, la defensa señala que la tesis del Oficio de Cargos no se sustentaría en los datos disponibles, toda vez que – en su concepto – no existiría fundamento alguno para suponer que éste haya debido concluir que, a partir de la utilidad del ejercicio terminado al 31 de marzo de 2018, era previsible una baja ostensible en el precio de la acción de Colo Colo. Adicionalmente, la defensa señala que la comparación puramente estadística que efectúa el Oficio de Cargos, tampoco se justificaría en un hipotético patrón de estacionalidad por trimestres.

En primer lugar, y como se ha señalado previamente en esta Resolución, resulta necesario asentar que, según el criterio que han sostenido invariablemente esta Comisión y los tribunales superiores de justicia, los estados financieros de una sociedad anónima abierta, una vez aprobados por el directorio y mientras no hayan sido divulgados al mercado, revisten el carácter de información privilegiada en los términos del inciso primero del artículo 164 de la Ley N°18.045.

Así, en lo que respecta a los estados financieros de ByN al 31 de marzo de 2018, debe señalarse que en la medida que fueron aprobados por el directorio y no estaban a disposición del mercado, **dichos estados financieros constituían información privilegiada, con total independencia de cómo podía ser interpretada su tendencia, ya sea negativa o positiva.**

Adicionalmente, y según consta en la declaración que el Investigado prestó ante la Unidad de Investigación de esta Comisión, consultado por la razón por la cual Inversiones III vendió acciones Colo Colo el día 29 de mayo de 2018, éste señala: *“El 28 de mayo se realizó un directorio de Colo Colo, día en el cual la acción experimentó un alza relevante de alrededor de 300 y tantos pesos, sin causa aparente y que incluso llevó a suspender las transacciones de la acción; y el día 29 de mayo la acción amaneció a un precio aún más alto a niveles de 320 pesos y dado que estos precios excedían ampliamente el valor económico de la acción (hace 3 meses valía 180 pesos), me pareció que era un valor excesivamente alto y como dije, mi interés es siempre la compra de acciones por aumento de capital, decidí aprovechar esta circunstancia para vender una cantidad importante de la cartera para usar los fondos en un futuro aumento de capital. Pensé que ese precio no se iba a sostener en el tiempo, pues no tiene fundamento económico”* (declaración de 9 de octubre de 2018, fojas 1_091 del expediente administrativo).

Así, de la propia declaración del señor Ruiz-Tagle, es dable presumir que con ocasión de la información privilegiada a la que había tenido acceso, al

haber asistido a la sesión de directorio de ByN en que se aprobaron los estados financieros al 31 de marzo de 2018, pudo estimar con el privilegio de poseer más información que el resto del mercado que el precio de la acción de Colo Colo el 29 de mayo de ese año – \$320 – excedía ampliamente su valor económico, llevándolo a cambiar su posición compradora por una vendedora, toda vez que, en sus palabras, “...ese precio no se iba a sostener en el tiempo, pues no tiene fundamento económico”.

Lo anterior, y atendida la cronología de los hechos, permite a esta Comisión concluir que dentro de los elementos que el Investigado tuvo en consideración para sus ventas, se encontraba la información contenida en los estados financieros al 31 de marzo 2018, aprobados en la sesión de directorio de 28 de mayo de ese año, información que de acuerdo a los antecedentes recopilados y a las declaraciones formuladas por el Investigado, habría sido parte del conjunto de antecedentes que le habría permitido concluir que el “valor económico” de la acción de Colo Colo no se condecía con su precio de cotización, materializándose la conclusión en las ventas del día 29 de mayo. Dichas ventas se realizaron antes que dicha información hubiese sido divulgada por la Sociedad al público, lo que se tradujo que esas ventas fueron efectuadas con una asimetría de información, que la normativa sobre información privilegiada busca precaver, de modo tal que el Investigado pudo vender acciones amparándose en la ventaja que le daba una información de la que carecía el mercado y sus contrapartes.

Por consiguiente, los descargos formulados por la defensa del Investigado en este punto no resultan suficientes para desvirtuar los cargos que se le imputan, por lo que deberán ser desechados.

4. Elementos concomitantes que demuestran la falta de fundamento de la imputación de uso.

Respecto de este punto de los descargos, esta Comisión estima que, además de no estar relacionadas con los cargos formulados al Investigado, las alegaciones esgrimidas en esta parte no resultan aptas para desvirtuar el reproche que su conducta merece.

En efecto, en relación al primer elemento concomitante esgrimido, cual es el comportamiento de otro director de ByN, la defensa del Investigado señala que dicha conducta demostraría la falta de fundamento de la imputación de uso, toda vez que “si ese director también contaba con información que le permitía prever que el precio caería debido a la situación financiera que se reflejaba en los Estados Financieros de

Marzo de 2018, ¿cómo puede explicarse que él no haya decidido esperar a que esos estados financieros se publicaran, el mercado reaccionara y, luego, él comprara a un precio más conveniente?” (página 52 de los descargos, rolante a fojas 1_0173 del expediente administrativo).

Sobre ese punto, es necesario señalar que la información contenida en los estados financieros puede ser interpretada de distintas maneras, por lo que, en el caso de autos, la conducta desplegada por un director no permite extraer conclusiones respecto de la conducta desplegada por los otros directores, en razón de las diversas estrategias, motivaciones e intereses que pueden motivar la toma de sus decisiones.

Adicionalmente, como se ha señalado, consta de los antecedentes que obran en el procedimiento que el Investigado, estando en posesión de información privilegiada, consistente en los estados financieros de ByN a marzo de 2018, aprobados por el directorio y no divulgados al mercado, el día 29 de mayo de ese año compró y luego vendió acciones de Colo Colo, motivándose estas últimas operaciones en que, a su juicio, el precio alcanzado por la acción ese día no reflejaba su valor económico, por lo que, ese mismo día, y en contraposición a la tendencia mantenida previamente, ordenó las ventas objeto de autos. Es por dichas conductas personales que el señor Fiscal le formuló cargos al Investigado, por lo cual el comportamiento de otros directores no puede ser considerado para efectos de calificar jurídicamente dichas conductas.

Respecto del segundo elemento concomitante esgrimido por la defensa, consistente en que el señor Fiscal de la Unidad de Investigación habría realizado un uso antojadizo de sus declaraciones prestadas ante dicha Unidad, esta Comisión reitera que dicha declaración es clara en señalar que la circunstancia que motivó las ventas de acciones efectuadas el día 29 de mayo de 2018 es que el precio alcanzado ese día no se condecía con su valor económico. Por consiguiente, respecto de este punto, dicha alegación deberá ser rechazada, en razón de las consideraciones vertidas en el número 3 precedente.

Finalmente, en lo que respecta al tercer elemento concomitante esgrimido por la defensa, a saber, la negociación de la venta del pase de un jugador del equipo Colo Colo, el Investigado señala que “...*la oferta precisa y final a la que me he referido me fue comunicada en la mañana del día 29 de mayo de 2018, minutos después de la Primera Venta Objetada, pero antes de la Segunda Venta Objetada*”, por consiguiente, agrega que “...*si mi ánimo fuese aprovecharme de una asimetría de información, lo natural sería haber detenido la Segunda Venta Objetada, aprobar la operación, esperar a su divulgación, y luego vender, de manera de obtener un mejor precio. O, derechamente, comprar acciones de la Sociedad*” (página 55 de los descargos, rolante a fojas 1_0176 del expediente administrativo).

Sobre el particular, y sin perjuicio de que esta Comisión debe emitir su pronunciamiento conforme a los hechos cuyos antecedentes obran en el expediente administrativo, el elemento concomitante indicado no guarda ninguna relación con los cargos formulados por el Fiscal de la Unidad de Investigación, por lo que la alegación relativa a éste no será atendida.

Por tanto, en consideración de los hechos asentados en el presente procedimiento administrativo sancionatorio, de la prueba rendida y que obra en el mismo y del análisis de los descargos efectuado en los párrafos precedentes, esta Comisión ha adquirido la convicción de que el Investigado ha infringido el deber de abstención o prohibición absoluta de adquirir valores estando en posesión de información privilegiada respecto de las compras de acciones de Colo Colo realizadas el 29 de mayo de 2018, y la prohibición de usar información privilegiada en beneficio propio respecto de las enajenaciones de tales valores realizadas con la misma fecha, ambas infracciones contenidas en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045.

V. CONCLUSIÓN.

El Título XXI de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, que regula la información privilegiada, fue incorporado por la letra b) del artículo primero de la Ley N°19.301, y luego perfeccionado por la Ley N°19.398, con el fin de recoger y regular dicha institución, definiendo el concepto de información privilegiada, estableciendo conductas prohibidas e identificando a los destinatarios, entre otras materias. Dicha regulación tuvo por objeto preservar la transparencia, confianza, integridad y equidad en el mercado de valores, protegiendo a los inversionistas frente a los riesgos propios de la asimetría de información.

En efecto, conforme a lo dispuesto en los artículos 9° y 10 de la Ley N°18.045, los emisores de valores de oferta pública se encuentran obligados a divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna toda información esencial respecto de sí mismos, de los valores ofrecidos y de la oferta, con la periodicidad, publicidad y en la forma que esta Comisión determine. Lo anterior, por cuanto dicha información permite a los inversionistas tomar decisiones de inversión informadas, promoviendo por tanto una transparente y correcta formación de precios de los valores transados en el mercado.

Es por ello que la información cobra una relevancia trascendental en el mercado de valores, y por lo cual el legislador centra especialmente su atención en que ésta fluya y se reparta equitativamente entre los distintos actores de mercado, evitando de esta manera que ciertos actores privilegiados puedan operar con asimetría de información, obteniendo ventajas respecto del resto, o que aquellas personas que, por su cargo o posición en una entidad, tengan información privilegiada de ésta, puedan arbitrar o enviar señales equivocadas al mercado, atendido su especial y privilegiado conocimiento del emisor.

En ese sentido, para erradicar los efectos nocivos que la asimetría de información tiene en el mercado de valores, el legislador estatuye una prohibición de uso de información privilegiada en transacciones con valores, para obtener beneficios o evitar pérdidas, la que de por sí es considerada una de las conductas más graves de aquellas prohibidas en las legislaciones de valores a nivel mundial; y además establece una prohibición absoluta de transar valores con información privilegiada, sin importar si en dichas operaciones el sujeto activo tuvo algún particular motivo o intención tendiente a obtener una ventaja o beneficio económicos. Esto, por cuanto como se ha señalado reiteradamente a lo largo de la presente Resolución, el bien jurídico que subyace a la regulación de la información privilegiada se ve igualmente lesionado con la mera compra o enajenación de valores con asimetría de información.

Dado lo anterior, las infracciones al deber de abstención y a la prohibición de uso de información privilegiada, consagrados en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, cometidas por el Investigado, han de considerarse como particularmente graves, toda vez que lesiona uno de los bienes jurídicos más preponderantes y celosamente resguardados por la regulación del mercado de valores, como son la transparencia, confianza, fiabilidad y equidad, los cuales refuerzan uno de los pilares sobre los cuales descansa la estructura del mercado de valores, cual es la repartición equitativa de la información disponible.

VI. CIRCUNSTANCIAS A CONSIDERAR PARA LA DETERMINACIÓN DE LA SANCIÓN.

VI.1. CIRCUNSTANCIAS ESTABLECIDAS EN EL ARTÍCULO 38 DEL DECRETO LEY N°3.538.

Que, para efectos de la determinación de la sanción que se resuelve aplicar, además de la consideración y ponderación de todos los antecedentes incluidos y hechos valer en el procedimiento administrativo, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha tenido en atención los siguientes parámetros:

i) La conducta del Investigado ha de estimarse de extrema gravedad, por cuanto atenta contra uno de los principales fines que el legislador tuvo en mira al momento de incorporar el Título XXI, de la información privilegiada, a la Ley N°18.045 de Mercado de Valores; cual es el resguardar la transparencia y equidad en el mercado de valores, evitando que se realicen operaciones con asimetría de información.

ii) Según consta en el expediente, en el oficio de cargos y en el informe final de investigación, se estimó que, por las ventas de acciones reprochadas, el señor Ruíz-Tagle evitó una pérdida de **\$220.290.909** si se compara el precio de venta promedio de las acciones enajenadas por Inversiones III el 29 de mayo de 2018, de \$307, con el precio promedio ponderado de la acción Colo Colo del día 30 de mayo de 2018, de \$252.

En los mismos documentos, se señala que, si se consideran los 5 días siguientes a la publicación de los estados financieros de ByN de marzo de 2018, dicha pérdida evitada puede ser estimada en **\$204.277.737** si se compara el precio de venta promedio de las acciones enajenadas por Inversiones III el 29 de mayo de 2018, de \$307, con el precio promedio ponderado de la acción Colo Colo del periodo comprendido entre los días 30 de mayo y 5 de junio de 2018, de \$256.

Finalmente, en los mismos documentos, se señala que, si se consideran los 10 días siguientes a la publicación de los estados financieros de ByN de marzo de 2018, dicha pérdida evitada puede ser estimada en **\$194.669.834** si se compara el precio de venta promedio de las acciones enajenadas por Inversiones III el 29 de mayo de 2018, de \$307, con el precio promedio ponderado de la acción Colo Colo del periodo comprendido entre los días 30 de mayo y 12 de junio de 2018, de \$258,4.

iii) También, deberán considerarse el riesgo al que se expuso el correcto funcionamiento del mercado financiero y el menoscabo causado a la fe pública, transparencia, equidad y fiabilidad del mercado de valores, por cuanto la sola concurrencia de las conductas prohibidas por el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, a saber, la utilización de información privilegiada en beneficio propio o ajeno y la compra o enajenación de valores en posesión de información privilegiada, afecta el bien jurídico

que la sustenta, cual es evitar que se realicen operaciones con asimetría de información que puedan afectar la confianza de los agentes de mercado.

iv) El Investigado se autodenunció y reconoció su participación en las operaciones de acciones Colo Colo llevadas a cabo el día 29 de mayo de 2018.

v) Esta Comisión no cuenta con antecedentes que den cuenta de la capacidad económica del Investigado.

vi) Adicionalmente, de acuerdo a los registros con que cuenta esta Comisión, no consta que se hayan cursado sanciones previas al Investigado.

vii) En lo que se refiere a la colaboración que el Investigado haya prestado a esta Comisión antes o durante la investigación de autos, se hace presente que éste se autodenunció y colaboró con la Unidad de Investigación de esta Comisión, conforme se indica en la Sección VI.2. siguiente.

viii) Finalmente, esta Comisión ha sancionado conductas similares incurridas por otras personas, entre las que se pueden considerar las Resoluciones Exentas N°166 de 2001; N°306, N°307, N°659, N°660, N°661 y N°662, todas de 2007; y N°338 de 2015.

VI.2. COLABORACIÓN PRESTADA POR EL INVESTIGADO AL AMPARO DEL ARTÍCULO 58 DEL DECRETO LEY N°3.538 DE 1980.

De acuerdo a los antecedentes que obran en autos, consta que con fecha 31 de mayo de 2018 el abogado Javier Díaz Velásquez, en representación del Investigado, inició un proceso de colaboración al amparo del artículo 58 del Decreto Ley N°3.538 de 1980, poniendo en conocimiento de esta Comisión los hechos que, en definitiva, dieron origen a este procedimiento administrativo sancionatorio.

Sobre el particular, procede entonces que esta Comisión analice la colaboración prestada por el Investigado a lo largo del procedimiento de autos, a la luz de los requisitos establecidos en el inciso quinto del citado artículo 58.

i) De los antecedentes que obran en el expediente administrativo de autos, consta que el Investigado proporcionó a la Unidad de Investigación de esta Comisión antecedentes precisos, veraces y comprobables, los cuales contribuyeron para constituir elementos de prueba que permitieron fundar el Oficio de Cargos.

Sin embargo, en razón de la naturaleza de los hechos fundantes del Oficio de Cargos, de la disponibilidad para esta Comisión de los antecedentes que permiten detectar su ocurrencia y de las actividades de fiscalización que esta Comisión realiza regularmente, las operaciones del día 29 de marzo de 2018 fueron igualmente detectadas.

En efecto, como se detalló en los hechos de esta Resolución, de manera paralela e independiente del procedimiento de colaboración compensada, con fecha 3 de agosto de 2018, el señor Fiscal recibió el Oficio Reservado N°434 del Intendente de Supervisión del Mercado de Valores de esta Comisión, el cual informaba de la detección de ciertos casos de posible infracción al artículo 165 de la Ley N°18.045, dentro de los cuales se encontraba el del Investigado.

De todos modos, lo anterior no obsta a que la oportunidad en la autodenuncia del Investigado permitió una investigación temprana, lo que será considerado favorablemente a efectos de determinar el porcentaje de la reducción de la sanción pecuniaria que resulte aplicable.

ii) A su vez, a la fecha de la presente Resolución, esta Comisión no ha tenido noticia de que el Investigado haya divulgado su solicitud de colaboración compensada.

iii) En razón de la naturaleza de los hechos investigados, de que los estados financieros de ByN al 31 de marzo de 2018 fueron hechos públicos con fecha 30 de mayo de 2018 y de que la solicitud de colaboración compensada fue ingresada con fecha 31 de mayo de ese año; consta en autos que el Investigado puso fin a su participación en la conducta con anterioridad a presentar dicha solicitud.

iv) Finalmente, y como se señaló en la sección precedente de esta Resolución, según consta en los registros de esta Comisión, el Investigado no ha sido sancionado previamente por infracciones a las leyes y a la normativa cuya fiscalización corresponde a esta Comisión.

Por consiguiente, con tales antecedentes, esta Comisión estima que, en relación a los hechos investigados, resulta aplicable el beneficio establecido en el artículo 58 del Decreto Ley N°3.538, y en atención a lo razonado precedentemente, se le otorgará una rebaja del 50% de la sanción pecuniaria que habría correspondido aplicar. La multa será expresada ya rebajada en la parte resolutive de la presente Resolución.

VII. DECISIÓN.

1. Que, el Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero ha considerado y ponderado todas las presentaciones, antecedentes y pruebas contenidos y hechos valer en el procedimiento administrativo, llegando al convencimiento de que el Investigado **ha infringido lo dispuesto en el inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores.**

2. Que, en virtud de todo lo anterior y las disposiciones señaladas en los vistos, el Consejo para el Mercado Financiero, en Sesión Ordinaria N°156, de 8 de noviembre de 2019, con la asistencia de su Presidente don Joaquín Cortez Huerta, y los comisionados doña Rosario Celedón Förster, don Christian Larraín Pizarro, don Kevin Cowan Logan y don Mauricio Larraín Errázuriz, dictó esta Resolución.

EL CONSEJO DE LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO, POR LA UNANIMIDAD DE LOS COMISIONADOS JOAQUÍN CORTEZ HUERTA, ROSARIO CELEDÓN FÖRSTER, CHRISTIAN LARRAÍN PIZARRO, KEVIN COWAN LOGAN Y MAURICIO LARRAÍN ERRÁZURIZ, RESUELVE:

1. Aplicar al señor Gabriel Ruiz-Tagle Correa, RUT N° 6.370.783-K la sanción de multa, a beneficio fiscal, **ascendente a 7.500 Unidades de Fomento**, como resultado de una rebaja del 50% a la **multa de 15.000 Unidades de Fomento que correspondía aplicar**, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por **infracción al inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045.**

2. Aplicar al señor Gabriel Ruiz-Tagle Correa, RUT N° 6.370.783-K la sanción accesoria de inhabilidad temporal **por 5 años**, para el ejercicio del cargo de director o ejecutivo principal de las entidades descritas en el artículo 36 y en el inciso

primero del artículo 37, ambos, del D.L. N°3.538, por incurrir en las conductas descritas en el artículo 60 letras e) y g) de la Ley N°18.045 que al efecto señalan: “e) *Las personas a que se refiere el artículo 166 que al efectuar transacciones u operaciones de valores de oferta pública, de cualquier naturaleza en el mercado de valores o en negociaciones privadas, para sí o para terceros, directa o indirectamente, usaren deliberadamente información privilegiada*” y “g) *El que valiéndose de información privilegiada ejecute un acto, por sí o por intermedio de otras personas, con objeto de obtener un beneficio pecuniario o evitar una pérdida, tanto para sí como para terceros, mediante cualquier tipo de operaciones o transacciones con valores de oferta pública*”.

3. Para los efectos de lo dispuesto en el N°20 del artículo 5 del Decreto Ley N°3.538, esta Comisión estima el monto de los beneficios percibidos por el Investigado, por las infracciones al inciso primero del artículo 165 de la Ley N°18.045, en la suma de UF 12.550, calculada en la forma dispuesta por la norma citada que requiere considerar el precio de mercado promedio ponderado del valor de oferta pública en los sesenta días anteriores al de la fecha de las transacciones hechas con información privilegiada.

4. Remítase al sancionado, copia de la presente Resolución, para los efectos de su notificación y cumplimiento.

5. El pago de la multa cursada deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 59 del Decreto Ley N° 3.538 de 1980.

6. El comprobante de pago deberá ser ingresado en las oficinas de esta Comisión para su visado y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago. De no remitirse dicho comprobante, la Comisión informará a la Tesorería General de la República que no cuenta con el respaldo de pago de la presente multa, a fin que ésta efectúe el cobro de la misma.

7. Se hace presente que contra la presente Resolución procede el recurso de reposición establecido en el artículo 69 del Decreto Ley N°3.538 de 1980, 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 Decreto Ley N°3.538, el que debe ser interpuesto ante la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago dentro del plazo de 10 días hábiles, computado de acuerdo a lo establecido en el artículo 66 del Código de Procedimiento Civil, contado desde la notificación de la resolución que impuso la sanción, que rechazó total o parcialmente el recurso

de reposición o desde que ha operado el silencio negativo al que se refiere el inciso tercero del artículo 69.

Anótese, notifíquese, comuníquese y archívese.

 Firma recuperable

X  
JOAQUÍN CORTEZ HUERTA
PRESIDENTE
COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO

PRESIDENTE

Firmado por: Joaquin Indalicio Cortez Huerta

 Firma recuperable

X  

COMISIONADO

Firmado por: Rosario Celedon Forster

 Firma recuperable

X  

COMISIONADO

Firmado por: Kevin Noel Cowan Logan

 Firma recuperable

X  

COMISIONADO

Firmado por: Christian Eduardo Larrain Pizarro

 Firma recuperable

X  

COMISIONADO

Firmado por: Mauricio Larrain Errazuriz

COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO